



UNIVERSIDADE DA CORUÑA

Facultad de Economía y Empresa

Trabajo de
fin de grado

**EL MERCADO
ALTERNATIVO
BURSÁTIL**

LA EXPERIENCIA
ESPAÑOLA

Víctor Lama González

Tutor/a: Antonio J. Grandío Dopico

Grado en CC. Empresariales

Año 2015

Abstract

The Alternative Investment Market started its activity in 2005. It is important to measure which is accentuated the crisis, when it is positioned as an alternative to financing for companies, especially for PYMES, in a time when the banks in Spain harden their requirements for granting credit to businesses.

The experience in England or France, where there are numerous listed companies in alternative markets, reflects the future of the MAB. A market that is presented as a way to provide liquidity to the shareholders of the companies.

Work of the Stock Exchange and Spanish Markets and under the supervision of the National Commission for the Securities Market, today, the MAB has become a stable pillar with a view to the future. Owing its existence to those companies that have invested in innovation and growth and to others looking for projection and resources in this market.

Key words: market, alternative, stock market, financing, PYMES, companies, expansion, MAB, innovation.

Resumen

El Mercado Alternativo Bursátil inicia su actividad en el año 2005. Cobra importancia a medida que se acentúa la crisis, cuando se posiciona como una alternativa a la financiación para las empresas, especialmente para las PYMES, en un momento en el que las entidades bancarias en España endurecen sus requisitos para conceder crédito a las empresas.

La experiencia en Inglaterra o Francia, donde son numerosas las sociedades cotizadas en mercados alternativos, refleja el futuro del MAB. Un mercado que se presenta como una forma de dar liquidez a los accionistas de las compañías.

Fruto del trabajo de las Bolsas y Mercados Españoles y bajo la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, hoy en día, el MAB se ha convertido en un pilar estable con vistas al futuro. Debe su existencia a aquellas empresas que han apostado por la innovación y el crecimiento y a otras que buscan proyección y recursos en este mercado.

Palabras clave: mercado, alternativo, bursátil, financiación, PYMES, empresas, expansión, MAB, innovación.

Índice

Introducción.....	8
1. Origen del MAB.....	9
1.1. Qué es Mercado Alternativo Bursátil.....	9
1.2. Otros segmentos del Mercado Alternativo.....	9
1.2.1. Las SICAVs.....	9
1.2.2. Las SOCIMIs.....	12
1.2.3. Las Entidades de Capital Riesgo.....	14
1.3. Referentes del Mercado del Mercado Alternativo Bursátil.....	15
1.3.1. <i>El Alternative Investment Market</i>	15
1.3.2. El Alternext.....	18
2. Características del Mercado Alternativo.....	21
2.1. Normativa Legal.....	21
2.1.1. Requisitos para la inclusión y exclusión del MAB.....	22
2.1.2. Normas de contratación de acciones.....	23
2.1.3. Información a suministrar por las Empresas en Expansión.....	23
2.1.4. Determinación del rango estático del Mercado.....	24
2.2. Rasgos del Mercado Alternativo.....	25
2.2.1. El asesor registrado.....	25
2.2.2. Tarifas del Mercado.....	27
2.2.3. El proveedor de liquidez.....	28
2.2.4. El proceso de salida al Mercado Alternativo Bursátil.....	29
3. La experiencia española	31
3.1. La financiación de las empresas en España y razones de la existencia del segmento de Empresas en Expansión del Mercado Alternativo.....	31
3.2. Los incentivos fiscales autonómicos y estatales.....	35
3.3. Financiación y capitalización en el Mercado Alternativo.....	37
3.4. El caso Gowex y sus efectos en el Mercado.....	43
3.5. El Índice MAB y la evolución del Mercado.....	45
Conclusiones.....	52
Bibliografía.....	54

Índice de gráficas

Gráfica 1. Capital de las SICAVs admitidas a coización en 2014.....	12
Gráfica 2. Importe neto de la cifra de negocios de las SOCIMIs en 2014.....	13
Gráfica 3. Evolución histórica de sociedades presentes en el AIM: 1995-2015.....	16
Gráfica 4. Compañías cotizadas en el AIM distribuidas según la capitalización.....	17
Gráfica 5. Distribución sectorial de las incorporaciones al Alternext: 2010-2014.....	20
Gráfica 6. Objetivos de las compañías en el Mercado Alternativo.....	37
Gráfica 7. Capitalización al primer día de cotización en el MAB.....	39
Gráfica 8. Capitalización agregada de las empresas: 2009-2014.....	41
Gráfica 9. Financiación agregada obtenida en el MAB: 2009-2014.....	42
Gráfica 10. Evolución de los valores del MAB en 2014.....	44
Gráfica 11. Índice MAB.....	45
Gráfica 12. Distribución por comunidades autónomas de empresas del MAB.....	47
Gráfica 13. Distribución sectorial según capitalización en el Mercado Alternativo....	48
Gráfica 14. Volumen negociado en el MAB: 2009-2014.....	49
Gráfica 15. Variación del volumen negociado en el Mercado: 2010-2014.....	50
Gráfica 16. Volumen negociado en el MAB sin Gowex: 2009-2014.....	51

Índice de tablas

Tabla 1. Comparativo de costes: la bolsa tradicional y el Mercado Alternativo.....	11
Tabla 2. Empresas del MAB y sus asesores registrados.....	27
Tabla 3. Calendario de las compañías para salir al MAB.....	30
Tabla 4. Encuestas de financiación realizadas en 2007 y 2010.....	31
Tabla 5. Requisitos para la concesión de financiación en 2007 y 2010.....	32
Tabla 6. Financiación obtenida por las empresas en el MAB.....	38
Tabla 7. Capitalización de las empresas del MAB cotizadas mediante <i>fixing</i>	40
Tabla 8. Empresas presentes en el Mercado Alternativo Bursátil.....	47

Índice de figuras

Figura 1. Fases de salida al Alternext.....	19
Figura 2. Fases de salida al MAB.....	29

Introducción

El Mercado Alternativo Bursátil es una nueva forma de obtener financiación sin recurrir a la banca, además de ser un mercado bursátil al alcance de las PYMES. Un mercado que otorga un valor objetivo a la empresa y que aporta notoriedad y prestigio a la marca.

Con el presente trabajo busco poder opinar de una forma crítica si esta nueva forma de financiación puede posicionarse como una alternativa a tener en cuenta frente a la financiación tradicional en el ámbito de las PYMES. Así como ver las expectativas de futuro del Mercado Alternativo, en base a la situación que afronta, llevando acabo un estudio evolutivo y tomando como referencia otros mercados alternativos.

En primer lugar explicaré qué es el Mercado Alternativo Bursátil, después haré un repaso de otros segmentos representados en el MAB, tales como SICAVs o SOCIMIs. Continuaré comentando dos de los mercados alternativos más destacados, *Altermext* y *Alternative Investment Market*.

En la segunda parte del trabajo haré referencia a la normativa que regula el segmento de empresas en expansión, además de comentar los rasgos que diferencian a este segmento.

En el tramo final del trabajo me centraré en explicar los posibles motivos que han hecho que el Mercado Alternativo cobre importancia comentando qué ha llevado a algunas PYMES a buscar otras vías de financiación. Por último trataré la evolución del MAB, en su segmento de empresas en expansión, a lo largo de estos últimos años.

1. Origen del MAB

1.1 Qué es el Mercado Alternativo Bursátil

El Mercado Alternativo Bursátil nació en el año 2005. Actuó en sus primeros años como un Sistema Organizado de Negociación sobre acciones y otros activos de Instituciones de Inversión Colectiva (ICC) y Entidades de Capital Riesgo (ECR). En 2010 pasó a ser un Sistema Multilateral de Negociación que está regulado en el artículo 31.4 de la Ley Española del Mercado de Valores (David Carro, 2010; p.30). Actualmente destaca por ser un mercado accesible para pequeñas y medianas empresas que buscan una nueva vía de financiación.

1.2 Otros segmentos del Mercado Alternativo

Además del segmento de empresas en expansión del Mercado Alternativo, al que se le ha dedicado el núcleo de este trabajo, existen otros segmentos a resaltar.

1.2.1 Las SICAVs

El segmento de las SICAVs fue el primero en comenzar a operar en el Mercado Alternativo (29 de Mayo de 2006). Las SICAVs son Sociedades de Inversión de Capital Variable con capacidad jurídica propia y que están sometidas a la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (Ley 35/2003 del 4/11), cuyo objeto social es la captación de bienes o fondos con el fin de gestionarlos e invertirlos. Dichas sociedades tributan al tipo del 1% de acuerdo al texto de la Ley del Impuesto de Sociedades.

Los requisitos más relevantes que debe cumplir una sociedad para constituirse como SICAV se sintetizan en tener un capital mínimo de 2,4 millones de euros y contar con, al menos, 100 socios. En cuanto a las obligaciones para aquellas sociedades de nueva creación que pretenden incorporarse al Mercado Alternativo (<http://www.bolsasymercados.es/mab>; presentación MAB SICAVs):

- La SICAV tiene que estar registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y haber presentado la información requerida por el Mercado Alternativo.
- Remitir al Mercado la información relevante que pueda influenciar el valor de las acciones.

El modo de negociación en el segmento de SICAVs a través del Mercado Alternativo se divide en dos modalidades: *fixing* y valor liquidativo.

El *fixing* es un sistema de negociación de precios únicos que deriva de la confluencia entre la oferta y la demanda. Se divide en dos subastas diarias con sus respectivos cruces de operaciones, dicho sistema garantiza una fijación de precios de equilibrio.

La modalidad del valor liquidativo permite a los agentes intervinientes comprar o vender las acciones al valor liquidativo de la sesión. En esta modalidad, las SICAVs garantizan la compra y venta de las acciones, lo que permite dotar de liquidez la inversión en este tipo de sociedades.

En cuanto a las tarifas aplicables a las SICAVs se pueden señalar tres tipos de costes (<http://www.bolsasymercados.es/mab>; circular 3/2013):

- Alta de la sociedad de inversión, 0,5‰ sobre el importe nominal suscrito y desembolsado, con un máximo de 15.000 euros.
- Para el mantenimiento de la sociedad en el Mercado se establece una cuantía fija de 650 euros anuales.
- La baja de la SICAV supone un coste para la misma de 1.500 euros.

Haciendo un comparativo, con diferentes capitales, de los costes del MAB y de la Bolsa tradicional, observamos un abaratamiento tanto en el proceso de alta como en el proceso de mantenimiento.

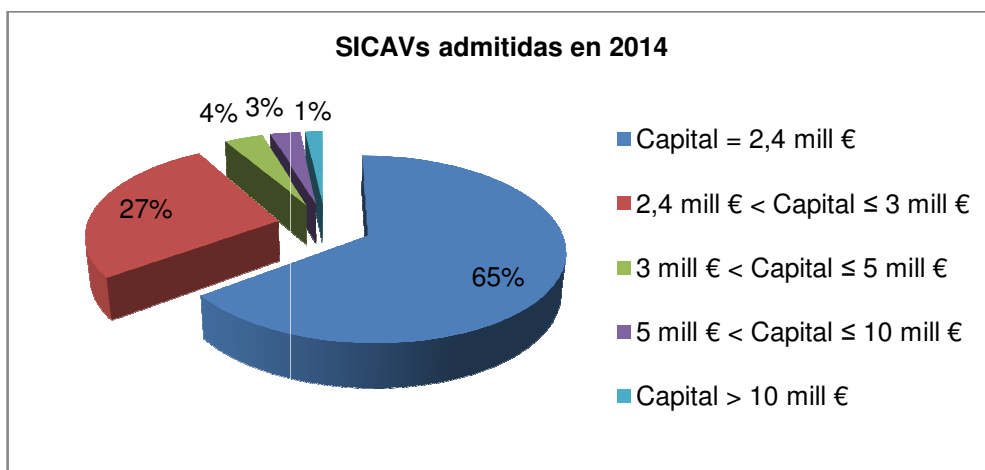
Capital (millones €)	Bolsa tradicional			Mercado Alternativo Bursátil		
	5	10	25	5	10	25
Coste de alta	6.660 €	11.660 €	26.910 €	2.500 €	5.000 €	12.500 €
Coste de mantenimiento	941€	1.166 €	1.841 €	650 €	650 €	650 €
Total	7.601 €	12.826 €	28.751 €	3.150 €	5.650 €	13.150 €

Tabla 1. Fuente: elaboración propia, datos de <http://www.bolsasymercados.es/mab>

Resaltar que el cotizar a un tiempo en la Bolsa tradicional española y en el Mercado Alternativo Bursátil no está permitido. Por ello, se les exige a aquellas Sociedades de Inversión de Capital Variable cotizadas en la Bolsa que, para cotizar en Mercado Alternativo, abandonen la cotización en la Bolsa pudiendo así incorporarse al Mercado Alternativo. (<http://www.bolsasymercados.es/mab>; circular 2/2010).

Por último, decir que la labor de registro y liquidación de los valores negociables corresponde a la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (Iberclear).

Actualmente⁽¹⁾ cotizan en el Mercado Alternativo un total de 3.283 sociedades bajo el título de SICAV. Lo que define a este segmento como un pilar base en el Mercado Alternativo Bursátil. En el año 2014 fueron admitidas a cotización un total de 239 SICAVs de las cuales un 65% accedió con el capital mínimo obligatorio, (2,4 millones de euros) para constituirse como SICAV, Minorisa Capital o Manan Investments son algunas de ellas. Un 27% de las SICAVs admitidas ostentaba un capital que oscilaba entre 2,4 y 3 millones de euros mientras que solamente un 4% de las compañías incorporadas al Mercado en 2014, tenía un capital de entre 3 y 5 millones de euros, como es el caso de Miletus Inversiones. Aquellas con un capital superior a los 5 millones de euros e inferior a los 10 millones de euros representan solamente un 3% sobre el total de las admitidas a cotización en 2014 y por último el 1% restante se corresponde con las SICAVs cuyo valor supera los 10 millones de euros, Rodavi Capital o Evolution Investment son dos de esas compañías. (<https://www.bolsasymercados.es>; nuevas en admisiones a cotización en 2014).



Gráfica 1. Fuente: elaboración propia, datos de <http://www.bolsasymercados.es>

1.2.2 Las SOCIMIs

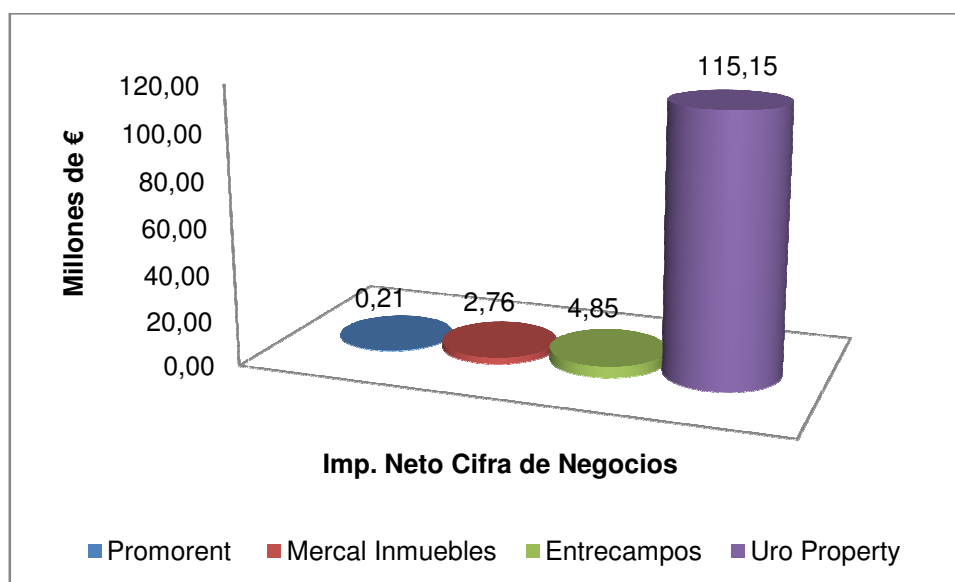
Otro de los segmentos que componen el Mercado Alternativo es el conformado por las sociedades dedicadas (fundamentalmente) al arrendamiento, adquisición o promoción de bienes de naturaleza urbana, las SOCIMIs.

Las características que definen a estas sociedades son las siguientes (<http://www.bolsasymercados.es/mab>; aspectos clave del nuevo segmento de SOCIMIs);

- Deben tener un capital social mínimo de 5 millones de euros, procedente, indistintamente, de aportaciones dinerarias o no dinerarias.
- Están obligadas a cotizar en mercados regulados o en otros sistemas multilaterales de negociación con una regulación más flexible, como es el caso del MAB.
- Tributarán al tipo del 0% sobre los beneficios obtenidos cuando aquellos accionistas, cuya participación sea igual o superior al 5% en el capital social, tributen a un tipo igual o superior al 10% sobre los dividendos distribuidos. De no ser el caso, la sociedad estará sometida a un gravamen del 19%.

- Están obligadas a la distribución del beneficio obtenido en el ejercicio vía reparto del dividendo. Que supondrá un mínimo del 80% de las rentas obtenidas por los arrendamientos.

Este apartado es el más joven de los que en el Mercado Alternativo se encuentran. Dándose a conocer en Febrero de 2013, su corta vida hace que actualmente solo se encuentren cuatro sociedades cotizando en este mercado, de las cuales se incorporaron en 2013: Entrecampos Cuatro, SOCIMI, S.A. con un capital de 54,67 millones de euros y Promorent SOCIMI, S.A. con un capital de 8,15 millones de euros. Un año más tarde, Mercal Inmuebles SOCIMI, S.A. se unió al Mercado con un capital de 5,27 millones de euros. Y finalmente, el 12 de Marzo de 2015 con un capital de 5,2 millones de euros, salía a cotizar Uro Property Holdings SOCIMI, S.A. (<http://www.dcmasesores.es>; boletín Mayo 2015).



Gráfica 2. Fuente: elaboración propia, datos de <http://www.dcmasesores.es>

Atendiendo a la gráfica superior los resultados obtenidos en 2014 por Promorent supusieron un incremento, en el importe neto de la cifra de negocios, del 35% sobre el año anterior. Alcanzándose la cifra de los 0,21 millones de euros.

Mercal Inmuebles consiguió el pasado año una cifra de negocios de 2,76 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 0,7% respecto de 2013.

También experimentó un crecimiento Uro Property en el mismo período, aunque con unas cifras de mayor calibre. El importe neto de la cifra de negocios se situó en los 115,15 millones de euros.

Finalmente Entrecampos, al contrario que el resto de SOCIMIS en el año 2014, sufre una caída del 11,5% respecto del año anterior. Consigue un importe neto de cifra de negocios de 4,85 millones de euros.

1.2.3 Las Entidades de Capital Riesgo

El segmento de las entidades de capital riesgo (ECR) inició su actividad en Junio de 2007. Dichas entidades son empresas que toman partes minoritarias en el capital de sociedades que esperan que vayan a tener un potencial crecimiento, con el fin último de desinvertir la participación realizada previamente y obtener el retorno de la inversión. Las Entidades de Capital Riesgo están reglamentadas en la Ley 25/2005 del 24 de Noviembre y es de aplicación la circular 3/2013 del Mercado Alternativo Bursátil donde las tarifas aplicables a este tipo de sociedades se sintetizan en los tres puntos que se indican (<http://www.bolsasymercados.es/mab>; circular 3/2013):

- El alta de la ECR en el Mercado Alternativo tendrá un coste de un 0,5‰ aplicable al patrimonio o fondo de la compañía. Será de aplicación la misma tarifa por el aumento del número de participaciones del fondo o por las posibles ampliaciones de capital.
- Los costes de mantenimiento representan un 0,5‰ sobre el valor de mercado de las acciones o participaciones al cierre de la sesión del ejercicio anterior.
- Por la baja o exclusión del MAB, la entidad de capital riesgo satisfará un 0,5‰ sobre el valor de mercado, con unos límites de entre 1.500 euros y 6.000 euros.

El sistema de negociación de valores emitidos por entidades de capital riesgo se realiza a través de la fijación de precios. Estos son fijados a las 12 horas y 16 horas en un período de subasta.

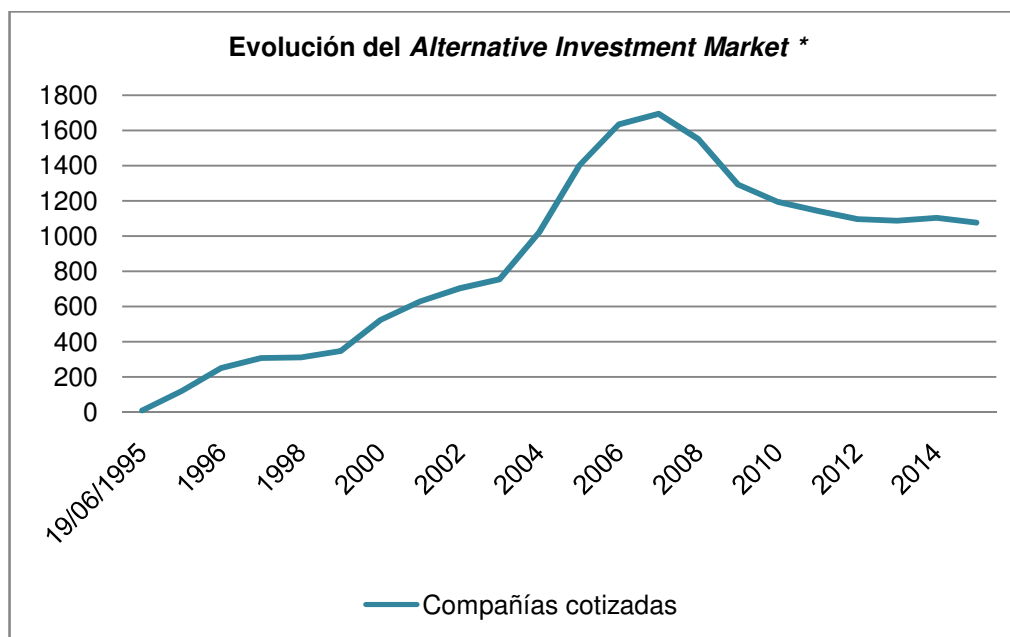
En la negociación de los valores de las ECR un intermediario asume un compromiso de prestación de liquidez introduciendo posiciones de compra y venta con un margen máximo entre los precios de compra y venta respecto del precio de cada valor.

A comienzos del mes de Junio de 2015 solo cotizaba una única sociedad en el Mercado Alternativo bajo el título de entidad de capital riesgo: BBVA Capital Privado F.C.R. (<http://www.bolsasymercados.es/mab>).

1.3 Referentes del Mercado Alternativo Bursátil

1.3.1 El *Alternative Investment Market*

Son múltiples los mercados alternativos que hoy podemos encontrar en el mundo financiero. Uno de ellos es *El Alternative Investment Market* (AIM) creado por la Bolsa de Londres en 1995 fue uno de los espejos que ayudó a conformar lo que hoy día MAB. El AIM nació con el fin de dar cabida a empresas de reducida capitalización que no podían acceder al *London Stock Exchange* (Bolsa de Londres), y las cuales tenían un patrón común, la innovación. Desde su creación han cotizado en dicho mercado unas 2.800 empresas de diferentes países (David Carro, 2010; p.20) y actualmente⁽²⁾ operan en este mercado secundario 1.050 entidades, excluyendo las que han sido suspendidas, un total de 26 compañías o aquellas que no han podido ser evaluadas (1 empresa) (<http://www.londonstockexchange.com>; *AIM Statistics April 2015*).



Gráfica 3. Fuente: elaboración propia, datos de <http://www.londonstockexchange.com>

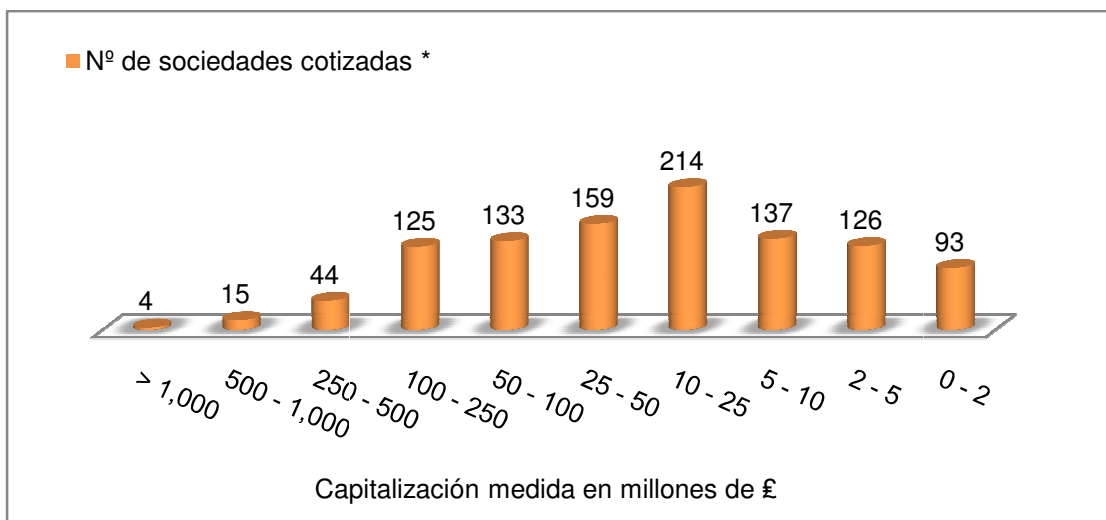
* Datos de 2015 son hasta el mes de Abril

Desde sus orígenes en el año 1995, cuando el Mercado Alternativo de Londres aparecía con un total de 10 compañías admitidas a cotización, hasta el día de hoy con 1.077 entidades operando en dicho mercado, han transcurrido casi veinte años que han hecho madurar al *Alternative Investment Market* y que lo sitúan como uno de los referentes europeos.

Un mercado bursátil que, año tras año, con sus respectivas admisiones y bajas, logró alcanzar en el año 2007 el máximo de sociedades cotizadas hasta la fecha. Un total de 1.694 sociedades llegaron a cotizar en el *Alternative Investment Market* en dicho año. La tendencia de crecimiento que va desde sus orígenes, en el año 1995, hasta el año 2007, cambia a partir del año comentado. Produciéndose una disminución acusada hasta el año 2010 y, que se ve suavizada, existiendo apenas variación en cuanto al número de compañías cotizadas hasta nuestros días. Quizás la madurez del *Alternative Investment Market* u otros mercados existentes hayan sido los causantes de que en poca medida haya crecido o disminuido el número de sociedades que cotizan el mismo en los últimos años.

En el año 2015, durante los cuatro primeros meses del año se incorporaron al AIM un total de dieciocho compañías, lográndose así las 1.077 sociedades antedichas. Actualmente el valor de dichas entidades alcanza, en conjunto, los 72.600 millones de libras. Todo un éxito que ha consagrado al AIM como una opción

para cientos de sociedades de reducida capitalización que buscan una fuente de financiación o simplemente un mayor renombre que las haga crecer en valor y estabilidad.



Gráfica 4. Fuente: elaboración propia, datos de <http://www.londonstockexchange.com>

* Datos extraídos al mes de Abril de 2015

Las cuatro compañías que ostentan una capitalización superior a los mil millones de libras pertenecen a sectores dispares; la biotecnología, Abcam con una capitalización de 1.040 millones de libras o Asos, compañía dedicada al comercio textil y de complementos, que encabeza la lista con una capitalización superior a 3.000 millones de libras. Como se observa en la gráfica, el grueso de este mercado está formado por sociedades cuya capitalización va desde los 10 millones de libras hasta los 25 millones de libras ya que representa un 19,90% sobre el total del Mercado.

No es baladí preguntarse el porqué del éxito del Mercado Alternativo Británico, previo análisis, se puede concluir que algunas características comunes entre estos mercados alternativos han hecho que el AIM de Londres alcanzase tal magnitud;

- Existe una menor exigencia en cuanto a la información a suministrar para cotizar en este mercado, respecto al mercado oficial (Eurostoxx 50).
- El Mercado Alternativo de Londres se posiciona como un mercado consolidado para PYMES donde las empresas se benefician del perfil público que adquieren al cotizar en un mercado de valores.

- Es cierto que cotizar en estos mercados, Eurostoxx 50 y AIM, tiene un riesgo inherente al igual que en cualquier mercado bursátil pero este se ve disminuído en el AIM debido posiblemente a la menor liquidez de los valores. En el año 2008, el *Alternative Investment Market* situaba su volatilidad por debajo del Eurostoxx 50. Mientras la volatilidad del AIM se posicionaba en un 10,8% en el Eurostoxx 50 alcanzaba una volatilidad del 18,30%. También el BPA (beneficio por acción) era mayor en *Alternative Investment Market* (15,8%) respecto del Eurostoxx 50 (5,1%) (David Cano, 2008; p.23).
- La herramienta de financiación que en si misma representa el *Alternative Investment Market*, es efectiva vista la capitalización y el número de compañías de este mercado.

1.3.2 El Alternext

Por otro lado nace en el año 2005 en Francia otro mercado alternativo: El Alternext. Se sitúa a una escala menor respecto del AIM en cuanto a número de empresas cotizadas, cuyas causas son la corta vida del mismo y el menor tamaño de la economía del país. Aunque, al igual que su homónimo británico, es un mercado con futuro. El Alternext es el verdadero referente del Mercado Alternativo Bursátil.

Los requisitos y formas de acceso al Alternext son los que se detallan a continuación (Teresa Mariño, 2010; p.89);

- La sociedad debe ser una sociedad anónima.
- Las acciones serán libremente negociables y transfereibles.
- La compañía tendrá que designar a un depositario central de las acciones y elegir a uno de los *listing sponsor* aprobados por el Euronext. La función de este es la de preparar a la compañía para su salida al Mercado así como la de asesorar en la obligaciones estipuladas e informar al Euronext de los posibles incumplimientos.
- Una de las vías de acceso es la Oferta Pública, cuyo importe será al menos de 2,5 millones de euros.

- La colocación privada es otro de los métodos de acceso, propio para empresas que en los dos años anteriores, han colocado como mínimo 5 millones de euros a cinco o más inversores.
- Aquellas sociedades cotizadas en otros mercados y que se trasladen al Alternext podrán optar por la admisión directa.

El proceso de salida al Mercado Alternativo Francés consta de cuatro fases que comprenden un período total de 6 meses.

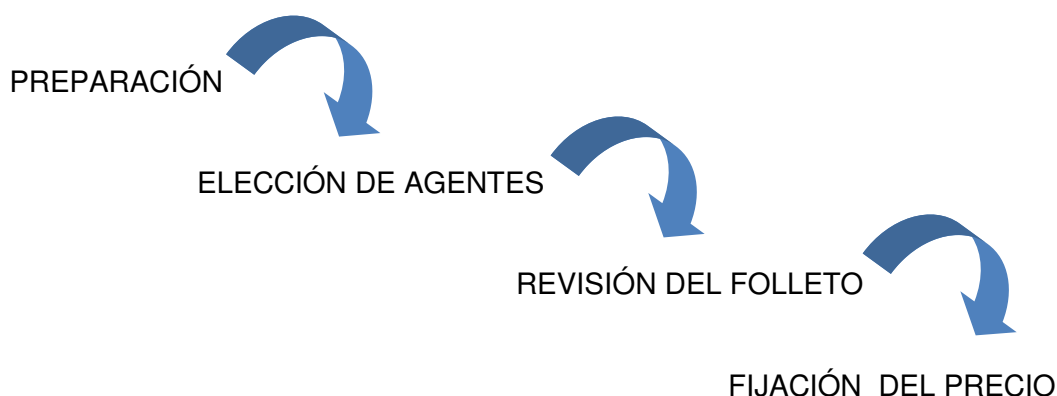


Figura 1. Fuente: elaboración propia

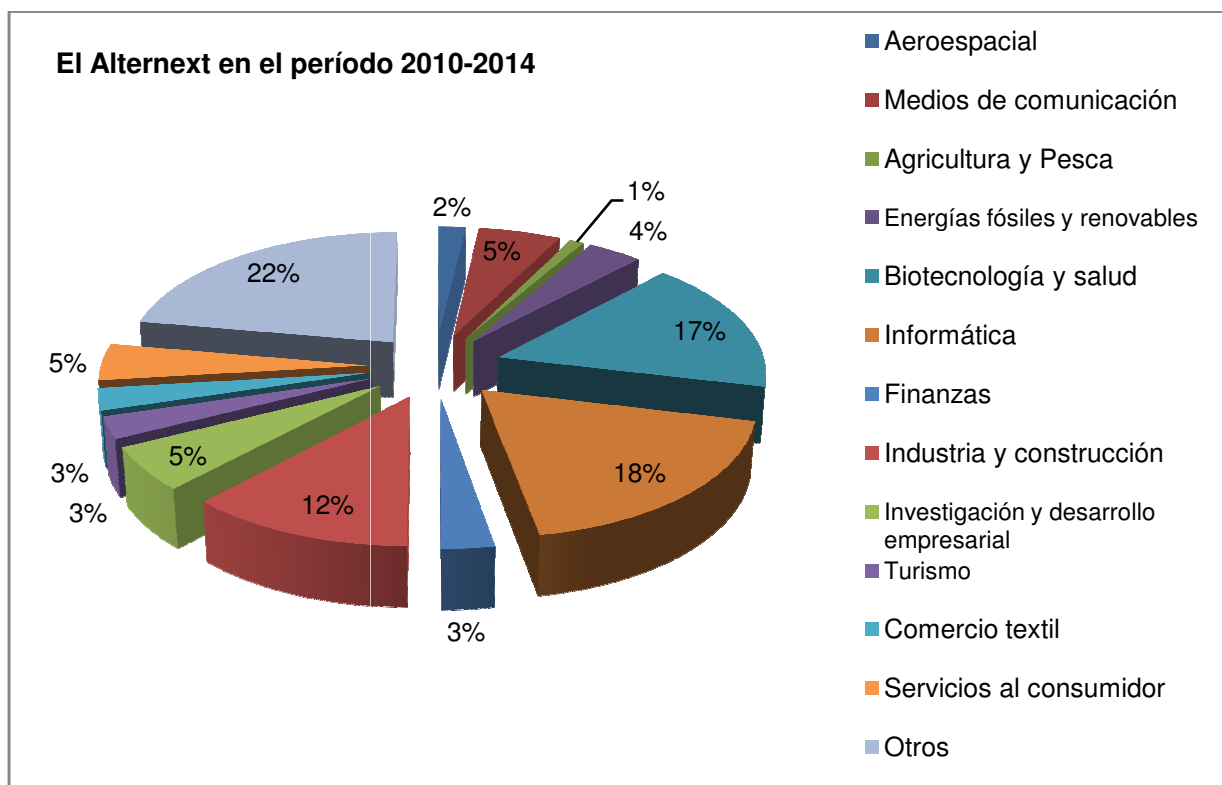
El primer apartado, la preparación, se centra en recoger la información legal y financiera de la compañía. Se pretende ver si la compañía cumple los requisitos establecidos para acceder al Alternext. Respecto de la información financiera, se requerirán los estados financieros auditados correspondientes a los tres últimos ejercicios, elaborados bajo la normativa del Plan contable Francés o la normativa NIIF. La compañía candidata a cotizar en el Alternext deberá elaborar también un plan de negocio detallado de sus expectativas y de la marcha de la empresa actualmente. (Teresa Mariño, 2010; p.91)

Los agentes a elegir son: el agente de bolsa (*listing sponsor*), cuya misión radica básicamente en preparar la salida de la entidad al Mercado además de asesorar a la compañía en el cumplimiento de la normativa estipulada por el Mercado; el *broker*, que se ocupa de mediar en las operaciones; la auditoría que se preocupa de examinar y evaluar los estados financieros; la abogacía gestiona los posibles cambios en los estatutos de la sociedad, también se ocupan de la *due diligence*; por último la Agencia de Comunicación Financiera y Relaciones Públicas se centra en captar inversores para que participen en la Oferta Pública como enuncia Mariño (2010).

El siguiente paso es la revisión del folleto, dicho folleto es un compendio de toda la información necesaria (activo, pasivo, deudas...) para que los posibles inversores puedan evaluar el apostar por una empresa u otra. El mismo será revisado por la Autoridad francesa de los Mercados Financieros (AMF).

Para fijar el precio se realiza una evaluación de la empresa donde auditores, abogados y *listing sponsor* toman parte de acuerdo a las exigencias del Alternext.

Haciendo una fotografía actual de las sociedades que se han incorporado durante el período de 2010 a 2014 al Alternext puede concluirse que es un mercado muy atomizado en el que la balanza se decanta por el sector tecnológico que supone un 18% en el Alternext, si bien es cierto que el sector de la salud tiene una fuerte presencia en el mismo ya que llega a representar el 17% del Mercado.



Gráfica 5. Fuente: elaboración propia, datos de <https://www.euronext.com>

En 2014 un total de veinte compañías se incorporaron Alternext y en los dos primeros meses del presente año, cuatro nuevas empresas ya habían sido admitidas a cotización.

Al igual que en su análogo español, las sociedades acceden al Mercado Francés buscando financiación que les permita expandirse, notoriedad de la marca y una mayor solvencia que les permita reducir sus deudas con terceros. Por el otro lado de la moneda esto supone para las entidades financieras la reducción de su exposición al riesgo.

2. Características del Mercado Alternativo

2.1 Normativa legal

Me centraré en el apartado legal que atañe al segmento de negociación de acciones para Empresas en Expansión, ya que es el eje central del presente trabajo.

Es de aplicación la Ley 24/1988 del 28 de julio, del Mercado de Valores y también el Reglamento del Mercado Alternativo que dedica su Título V a las normas de contratación referentes a las Empresas en Expansión del MAB (EE MAB). Este sistema de negociación de valores esta basado en una fijación de precio por subasta, donde el precio es establecido gracias a la confluencia de la oferta y de la demanda.

Será la Comisión de Supervisión del Mercado quien, de forma expresa, autorice que un mercado permanezca abierto en determinado momento debido a la liquidez de un valor (<http://www.bolsasymercados.es/mab>; circular 7/2010).

2.1.1 Requisitos para la inclusión y exclusión del MAB

Las empresas que quieran cotizar en Mercado Alternativo Bursátil bajo el título de Empresas en Expansión deberán cumplir una serie de requisitos (<http://www.bolsasymercados.es/mab>; circular 2/2014):

- Tener la condición de ser sociedad anónima (S.A.) cuyo capital deberá estar completamente desembolsado, además de no poder existir sobre las acciones restricción legal o estatutaria de ningún tipo que impida las operaciones con las mismas. Las acciones deberán estar representadas mediante acciones en cuenta.
- La información financiera y contable se ceñirá a dos epígrafes; si la sociedad está constituida dentro de la UE aplicará las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o bien el estándar contable de su estado miembro, si la sociedad no está constituida en un país miembro utilizará las NIIF o el US GAAP.
- Las compañías que quieran operar en el Mercado Alternativo Bursátil tendrán que encontrarse en una fase de comercialización de productos o servicios. De no ser el caso, que hubiesen realizado hechos significativos respecto de la actividad comercializadora, y a mayores estar recibiendo ingresos de esas actuaciones preparatorias.
- Las sociedades que tuviesen menos de dos ejercicios contabilizados en el momento de la presentación de su solicitud de inclusión en el Mercado Alternativo, deberán detallar; previsiones del presente ejercicio y del próximo donde se especifiquen, al menos; ingresos y ventas, costes, gastos generales y financieros, amortizaciones y beneficios antes de impuestos.

En el aptdo. de Estatutos Sociales los accionistas dará cumplimiento a lo siguiente:

- Comunicarán, en cuatro días hábiles desde la fecha de operación, cualquier adquisición de valores que alcancen, superen o desciendan del 10% del capital social. Será el 1% si se trata de administradores o directivos de la compañía.

- Informarán a la sociedad de la suscripción, prórroga o extinción de pactos parasociales que afecten a la transmisión de acciones o al derecho de voto.
- Si existiese un acuerdo de exclusión del Mercado Alternativo que no esté apoyado por el 100% de los accionistas, la sociedad estará obligada a ofertar a los susodichos en contra, las acciones a un precio equivalente al que figura en la Ley de Oferta Pública de Adquisición (OPA) (David Carro, 2010; p.39)

2.1.2 Normas de contratación de acciones

Tendrán la consideración de operaciones válidas las que se deriven como sucesiones del empleo de los medios registrados para cada una de las Empresas en Expansión del MAB. Las cuales serán responsables en plenitud de todas las operaciones que se ejecuten de dicha forma. De este modo las mencionadas operaciones quedarán en categoría de confirmadas, siendo la Comisión de Supervisión del Mercado la única que tenga la potestad de poder anular una operación siempre y cuando exista un acuerdo entre las partes contratantes o la operación esté afectada de un error manifiesto (<http://www.bolsasymercados.es/mab>; circular 7/2010).

2.1.3 Información a suministrar por las Empresas en Expansión

La presente norma será aplicable a las empresas de reducida capitalización una vez sus acciones se hayan incorporado a la negociación en el Mercado Alternativo Bursátil (<http://www.bolsasymercados.es/mab>; circular 9/2010):

- De manera semestral las sociedades emisoras deberán emitir un informe financiero detallando los primeros seis meses de cada ejercicio. Será el equivalente a unas cuentas anuales abreviadas, no auditadas, individuales o consolidadas en caso de tratarse de un grupo. El mencionado informe será presentado como máximo a los tres meses posteriores al cierre del semestre.

- Se informará al Mercado de aquellos accionistas que ostenten más de un 10% de las acciones, el porcentaje se verá reducido a un 1% en el caso de administradores o directivos.
- Anualmente las entidades están obligadas a remitir al MAB, con un plazo máximo de 4 meses desde el cierre contable del ejercicio, el informe de auditoría de sus cuentas y el correspondiente informe de gestión. En caso de que el informe de auditoría tenga una opinión denegada o limitaciones al alcance, la sociedad dará parte al Mercado del porqué de esas circunstancias.

2.1.4 Determinación del rango estático del Mercado

Teniendo en cuenta el volumen de negociación de acciones de las Empresas en Expansión del Mercado Alternativo, además de la liquidez y volatilidad de los valores cuyo proceso de contratación consta de subastas de apertura y cierre, y de un período de operaciones especiales, es conveniente la fijación de un rango estático (<http://www.bolsasmercados.es/mab>; circular 24/2013):

- La Comisión de Supervisión del MAB establece que para los valores emitidos cuya contratación conste de subastas de apertura y cierre y de un periodo de contrataciones especiales, su rango sea del 5%.
- Del mismo modo, aquellas acciones que la Comisión del Mercado estime que en base a su liquidez y difusión puedan tener además de lo arriba mencionado, un periodo de mercado continuo, tendrán un rango estático del 10%.

2.2 Rasgos del Mercado Alternativo

2.2.1 El asesor registrado

Las sociedades pertenecientes al segmento de Empresas en Expansión deben ofrecer a los posibles inversores una información comprensible y adecuada, igualmente deberán desempeñar un conjunto de requerimientos propios y específicos del segmento. Para todo ello se hace necesaria la colaboración de un asesor especializado.

A fin de cumplir tales objetivos, se ha creado la figura del asesor registrado, quien valorará las obligaciones y responsabilidades adquiridas por la compañía al incorporarse al segmento de Empresas en Expansión, y asesorará en la elaboración y presentación de la información financiera y empresarial requerida por el órgano competente.

Los asesores registrados deben cumplir una serie de condiciones para obtener dicha calificación (<http://www.bolsasymercados.es/mab/>; circular 10/2010):

- Ser personas jurídicas.
- Tener experiencia en el asesoramiento de compañías en el mercado de valores, véase en la negociación de los mencionados mercados o en la revisión y preparación de documentación financiera. Esa experiencia será respaldada por los directivos y responsables de las compañías asesoradas.
- Contar con personal cualificado y con experiencia en mercados cotizados, siendo como mínimo dos personas las que se dedicarán exclusivamente a actuar en el área del asesor registrado. La entidad deberá informar del personal encargado del área en cuestión.
- Segregación de funciones en cuanto a sus actuaciones como asesor registrado y el resto de funciones que desenvuelvan en el apartado de Empresas en Expansión, detallando los procedimientos que se apliquen para ello a fin de evitar posibles conflictos de intereses. Atendiendo especialmente si se es miembro del MAB o proveedor de liquidez.

Las funciones del asesor registrado son, a título general, asistir a las compañías que formen parte del segmento de Empresas en Expansión, en el cumplimiento de las obligaciones que se deriven de dicho segmento;

- Comprobar que la sociedad cumple los requisitos que la norma establezca para la incorporación al segmento de Empresas en Expansión. De ese modo el asesor asistirá a la empresa en la elaboración del proyecto informativo.
- Una vez incorporada la empresa al segmento de Empresas en Expansión, el asesor revisará la documentación que la sociedad tenga que remitir al Mercado Alternativo Bursátil y verificará que cumple con los requerimientos de la norma del Mercado.
- Es deber del asesor registrado informar a la empresa de hechos que pudiesen derivar o que incumpliesen directamente alguna de las obligaciones de la sección de Empresas en Expansión. Además deberá asesorar a la compañía para evitar esto.
- De darse el caso de un potencial incumplimiento que no se hubiera resuelto con su asesoramiento, el asesor registrado trasladará al MAB los hechos que puedan dar lugar al mencionado incumplimiento.
- Atender al Mercado en cualquier consulta y solicitud de información que se le realice, en lo que a situación y evolución de la sociedad se refiere, y en aquellos hechos que el Mercado considere relevantes y oportunos.

Para el cumplimiento de las exigencias comentadas, el asesor registrado deberá suscribir la declaraciones que la normativa del MAB considere, con carácter general la inclusión de valores al segmento en cuestión o la información exigible a las empresas.

Listado de asesores de algunas empresas en el Mercado Alternativo:

EMPRESA	ASESOR REGISTRADO
1NKEMIA	Estratelis Advisors S.L
AB-BIOTICS	SOLVENTIS A.V. S.A
ALTIA	DCM Asesores Dirección y Consultoría de Mercados S.L
BIONATURIS	KPMG Asesores S.L
BODACLICK	Renta 4 Corporate
CARBURES	Renta 4 Corporate
CATENON	GVC Gaesco Valores
COMMCENTER	Solventis A.V

Tabla 2. Fuente: elaboración propia, datos de <http://www.rankia.com>

2.2.2 Tarifas del Mercado

La tarifa existente para valores emitidos para sociedades enmarcadas como Empresas en Expansión se establece en 6.000 € fijos más un variable de 0,05% sobre la capitalización de los valores a incorporar que derive del primer precio que se fijó en el Mercado. La misma variable se fijará sobre la capitalización de los valores emitidos con ocasión de ampliaciones de capital que resulte de su primer precio en el MAB (<http://www.bolsasymercados.es/mab>; circular 3/2013).

La entidad emisora de las acciones deberá abonar una cantidad de 6.000 euros anuales en concepto de servicios de mantenimiento, dicho servicio incluye:

- Servicio de mantenimiento de la sociedad emisora en el sistema de contratación electrónico del Mercado.
- Publicación de; precios, volúmenes y anuncios en el Boletín de cotización, además de la difusión automática de dicha información a diferentes medios de comunicación.

Para la exclusión de los valores emitidos a bolsa, las sociedades deberán satisfacer un 0,5% sobre el valor de mercado, con un mínimo de 1.500 € y un máximo establecido en 6.000 €.

La tarifa de admisión al Mercado Alternativo se posiciona en 30.000 €. El abono de esta cuota será condición necesaria para que la compañía pueda empezar a operar en el MAB. En caso de que la empresa se dé de baja, no tendrá derecho a la devolución de dicha tarifa (<http://www.bolsasymercados.es/mab>; circular 3/2013).

2.2.3 El proveedor de liquidez

La reducida capitalización de las empresas que pretenden incorporarse al MAB deriva en la necesidad de una compañía que las provea de liquidez. Definida como una empresa de servicios de inversión o una entidad de crédito será la encargada de, previo contrato, conseguir la suficiente frecuencia de transacción de operaciones en el Mercado.

El contrato de liquidez fijará un sistema de remuneraciones que no impulse al proveedor a influir sobre el precio o volumen de los valores de negociación. La entidad proveedora de liquidez está obligada a mantener posiciones de oferta y demanda sobre los valores negociados, sin embargo la Comisión de Supervisión del MAB podrá eximir de sus obligaciones al proveedor de liquidez cuando la posición de valores supere los límites legalmente establecidos.

El proveedor de liquidez podrá ser suspendido por la Comisión de Supervisión cuando haya interrumpido su cometido sin previa exoneración. De producirse este hecho de forma reiterada serán suspendidos de su labor la Comisión de Supervisión comunicará a la CNMV tanto la exoneración como la suspensión de los proveedores de liquidez.

Cabe mencionar que la negociación de valores será suspendida, por el Consejo de Administración de la compañía negociada o por la Comisión de Supervisión, cuando los valores dejen de cumplir la normativa del Mercado, hecho que será comunicado al CNMV y se hará público. Del mismo modo, aquellos valores negociados en el MAB que hayan sido suspendidos en otros mercados regulados también serán objeto de suspensión en el Mercado Alternativo.

2.2.4 El proceso de salida al Mercado Alternativo Bursátil

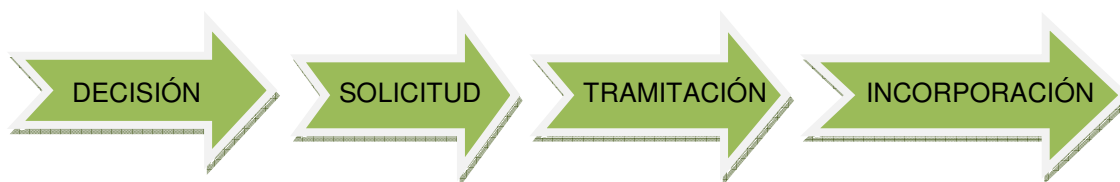


Figura 2. Fuente: elaboración propia

El proceso que va desde la decisión de incorporación al Mercado hasta dicha incorporación, dura en torno a los seis meses. Este proceso se divide en un total de cuatro fases;

- La primera fase, definida como al fase de decisión, es la fase en la cual se establecen los Acuerdos Sociales y en la que se designa al ya comentado, asesor registrado. También se procede a hacer una revisión de la situación de la empresa (*due diligence*) y se lleva al cabo un diseño de la operación. Todo este proceso de transformación en sociedad anónima tiene una duración de, aproximadamente, mes y medio.
- La fase de solicitud de inclusión en el Mercado dura entre uno y dos meses. En ella se presentan los documentos que acrediten el cumplimiento de los requisitos de incorporación además del Documento Informativo de Incorporación (D.I.M.) (www.bolsasymercados.es/mab; circular 2/2014).
- El Mercado Alternativo evalúa la solicitud y decide la inclusión de la compañía o declina dicha solicitud en la fase de tramitación. Acto seguido se le comunica la resolución a la empresa. Este episodio oscila entre uno y dos meses.

- En la fase de incorporación se publica, a través del Boletín de cotización, la incorporación de la sociedad. A esta se le asigna el código SIBE (sistema electrónico multilateral de negociación de valores de renta variable admitidos a cotización en la Bolsa Española) y se la incluye en el Iberclear (Depositorio Central de Valores Español). (DCM Asesores, 2014; p.17)

A continuación se muestra un esquema más detallado de todo el proceso de salida a cotización al Mercado Alternativo Bursátil:

CALENDARIO DE LA COMPAÑÍA PARA SALIR AL MAB	MES 1	MES 2	MES 3	MES 4	MES 5	MES 6
Preparación societaria de la compañía para su incorporación al MAB	■	■	■			
Designación del Asesor Registrado	■					
Elaboración del DIM	■	■	■	■		
Solicitud del código ISIN				■		
Firma de contratos de colocación			■	■		
Asignación de código SIBE					■	
Perfil web de la compañía				■	■	
Aprobación del Dim por parte del MAB				■	■	
Apertura de la cuenta del PL				■	■	
Envío a la tienda agente de los datos de los accionistas actuales				■	■	
Roadshow colocación acciones a ampliación de capital				■	■	■
Período de prospección de la demanda, fijación del precio, selección de propuestas, certificado de desembolso. Cuadro de difusión					■	■
Inscripción de la escritura inscrita al MAB y a Iberclear						■
Aprobación de la admisión a cotización por parte del MAB						■
Inicio de cotización/Toque de campana						■

Tabla 3. Fuente: DCM Asesores (2014)

3. La experiencia española

3.1 La financiación de las empresas en España y razones de la existencia del segmento de Empresas en Expansión del Mercado Alternativo

La reducida capitalización de las PYMES, la exigencia de mayores garantías a las mismas o los elevados costes asumidos para obtener crédito, han supuesto dificultades a estas pequeñas y medianas empresas para poder acceder a financiación. Encuestas llevadas a cabo por el Instituto Nacional de Estadística evidencian esta situación.

En 2010 un 38% de las empresas españolas solicitó un préstamo financiero mientras que un 5,95% de las compañías españolas recurrió a la financiación vía capital. De ese 38% de compañías, un 96,8% solicitó dicho préstamo a una entidad bancaria, un 21,6% de las empresas optaron por solicitarlo a la propia dirección de la empresas y un 12,4% acudieron a otras empresas. Una de cada cuatro empresas finalmente no pudo obtener el préstamo solicitado (<http://www.ine.es>).

Grado de éxito en 2007 (medido en %)			
Resultados por tipo de financiación	Éxito	Éxito parcial	Fallido
Préstamos financieros	80,3	10	9,8
Financiación de capital	70,2	11,2	18,6
Otra financiación	81,2	12,9	5,9
Grado de éxito en 2010 (medido en %)			
Resultados por tipo de financiación	Éxito	Éxito parcial	Fallido
Préstamos financieros	50,6	24,2	25,2
Financiación de capital	32,6	15,7	51,7
Otra financiación	62,7	20,1	17,2

Tabla 4. Fuente: elaboración propia, datos de <http://www.ine.es>

Con un cuadro comparativo de los resultados obtenidos a la hora de solicitar un préstamo en los años 2007 y 2010 se observa que existe un empeoramiento en cualquiera de las vías por las que se solicitase financiación. En 2010 un 50,6% no tuvo problemas aparentes para obtener un préstamo financiero, cuando en 2007 el porcentaje de éxito se situaba en un 80,3%. Lo mismo ocurre con aquellas compañías que recurrieron a la financiación de capital, pasando de un 70,2% en el año 2007 a un 32,6% en 2010. Esto se traduce en una mayor reticencia a la hora de conceder liquidez a una compañía. ¿Pero cuáles son las causas?

	2007 (medido en %)	2010 (medido en %)
Garantías o avales insuficientes	29,7	32,5
Baja calificación de su solvencia financiera	32,8	31
Demasiadas deudas o préstamos en vigor	29,7	31,9
Falta de capital propio	17,09	10,6
Proyectos arriesgados o con insuficientes garantías de éxito	6	7,7
No proporcionaron ninguna razón	29	29
Otras razones	12,5	12,9

Tabla 5. Fuente: elaboración propia, datos de <http://www.ine.es>

El sobreendeudamiento de las empresas o la falta de garantías son algunas de las causas que enuncian las entidades bancarias para denegar la concesión de financiación. Vía capital la apuesta, por parte de los accionistas, de invertir en una empresa con un excesiva deuda o con pocas garantías de retribución tiene igualmente una respuesta negativa.

Respecto del endeudamiento comentado, la ratio de endeudamiento de las empresas no financieras se situaba en un 46% en el segundo semestre de 2009 (<http://www.bde.es>; el endeudamiento de las empresas en la Zona Euro). Esto hace plantearse una cuestión, algunas empresas deben recurrir a sus fondos propios para financiarse si quieren sobrevivir pero, conforme a lo comentado, en un contexto donde la liquidez se hace más difusa día a día esta cuestión no parece una labor sencilla. Esta falta de recursos sumada al cierre del crédito concedido por las entidades bancarias han derivado en que algunas empresas hayan optado por el concurso de acreedores o, peor todavía, hayan tenido que liquidar la sociedad.

En consecuencia, la mayor preocupación para parte de las PYMES españolas es el cómo financiarse. Tomando como referencia las pequeñas y medianas empresas de la Eurozona, las PYMES españolas muestran mayor intranquilidad respecto del tema en cuestión. Una encuesta realizada por el Banco Central Europeo durante los años 2009 y 2010 muestra el siguiente detalle; para un 26% de las PYMES españolas encuestadas el principal problema a abordar era la financiación frente a un 17,4% de las PYMES europeas. Esta diferencia se ve incrementada durante el segundo semestre de 2009, cuando casi un 35% de las pequeñas y medianas empresas españolas sitúa la financiación como el principal problema, mientras que el porcentaje europeo ronda un 20%. El diferencial entre las PYMES europeas y españolas se reduce en el primer semestre de 2010 cuando los porcentajes disminuyen cerca de un 5% y un 10% respectivamente. (Joaquín Maudos, 2012; p.67)

Haciendo incapié en las dificultades que afrontaban las pequeñas y medianas empresas en el ámbito económico, las PYMES siempre han estado en una situación de desventaja respecto de las grandes compañías; no han tenido el respaldo de la cualificación financiera que otorga una auditoría o una agencia de *rating*, se han enfrentado a requisitos más duros para la obtención de crédito, su reducida capitalización no les ha permitido expandirse...O sin ir más allá, sus aparentemente pocas garantías no les han permitido aumentar sus plazos medios de pago. Y a todo esto hay que sumarle la crisis financiera que vivimos que ha supuesto el toque de queda para parte de estas pequeñas sociedades.

Dichas empresas conforman el 99% del tejido empresarial español, son empleadoras del 80% del capital humano en España y suponen un 65% del PIB (Palacín Sánchez, 2012; p.78). Teniendo esto en cuenta es innegable que las protagonistas de nuestra economía deberían tener un paraguas bajo el que refugiarse, ese paraguas es el MAB. Tras años de estudios y análisis surgió en 2008 un nuevo segmento dentro del MAB, comenzó entonces un proceso novedoso de financiación para aquellas empresas que tenían dos cosas en mente, expandirse e innovar y crecer en prestigio y notoriedad.

De este modo comienza a cobrar importancia, como vía a la financiación tradicional, el Mercado Alternativo Bursátil. Desde la aparición del segmento de Empresas en Expansión a comienzos en el año 2008 hasta nuestros días, dicho segmento ha crecido en confianza y eficacia. Aunque, cuando todo se presentaba como un paisaje idílico, situaciones recientemente vividas como la falsificación de las cuentas anuales de Carbures Europe, S.A, con su posterior reformulación y auditoría o el escándalo de Let's Gowex, S.A. han hecho que este Mercado enfocado a pequeñas y medianas empresas se tambalee. El conseguir que ciertos inversores vuelvan a confiar en el Mercado Alternativo es un obstáculo a superar.

Cotizar en el Mercado Alternativo presenta una serie de beneficios como es la obtención de fondos. Pero existen otros como los que enuncia Carro (2009):

- Ampliación de capital. Salir al MAB permite que compañías de reducida capitalización puedan ampliar sus recursos propios, lo que se traduce en un menor endeudamiento y un balance más sólido.
- Valoración objetiva de la empresa. El Mercado Alternativo aporta un valor objetivo a las acciones de las empresas cotizadas.
- Prestigio e imagen de la marca. Toda empresa que coticie en este Mercado será supervisada por la CNMV, lo que aporta prestigio a la compañía. Por otro lado la repercusión que genera a nivel financiero deriva en un mayor reconocimiento de la sociedad.

Sin embargo existe cierta reticencia por parte de las pequeñas y medianas empresas a cotizar en un mercado de valores. El temor a perder el control de la compañía; los costes, en opinión de algunos empresarios, demasiado elevados o la obligación de ceder cierta información al mercado bursátil son algunas de las causas a considerar por las cuales las empresas de pequeña dimensión no toman la decisión de salir al Mercado (Antonio Giralt, 2012; p.235).

El miedo a perder el control se basa en la idea equivocada de que para cotizar hay que ceder la mayoría de las acciones a un tercero que es el mercado. Bien es cierto que cuando una empresa es admitida a cotización es negociable el 100% de las acciones pero ningún socio está obligado a vender sus acciones. La normativa bursátil en España únicamente exige una difusión de acciones del 25% del capital. (Antonio Giralt, 2014; p.176). Y en el caso de que el accionista mayoritario posea

más del 50% de acciones de la sociedad no tiene mayor riesgo a perder el control que si estuviera fuera de la bolsa.

Por el lado de los costes podemos diferenciar dos ramas; los costes de salida al Mercado Alternativo y los costes de mantenimiento en el Mercado que ya enuncié antes. Existen costes que son evidentes; las comisiones, los honorarios de los asesores, la auditoría...Y otros que no lo son tanto, como la necesidad de establecer procesos para poder suministrar la información requerida por el Mercado y el tener que dedicar personal a transmitir y gestionar dicha información

3.2 Los incentivos fiscales autonómicos y estatales

El hecho de dar incentivos fiscales a aquellos inversores que decidan apostar por Empresas en Expansión guarda un origen lógico. Las PYMES a ojos de un inversor, son fuentes de un alto riesgo y tienen menor liquidez que una gran compañía. Estos incentivos compensan la balanza. Se trata de compartir, por parte de la Administración Pública, el riesgo inherente que conlleva invertir en una empresa de reducida capitalización con el fin de crear unas bases sólidas que ayuden a captar a inversores acostumbrados a invertir en otro tipo de mercados.

Algunas comunidades autónomas han puesto de su parte para potenciar el que se invierta en este Mercado Alternativo.

La Comunidad de Galicia, en referencia al Impuesto de la Renta as Personas Físicas, publica que aquellas personas que inviertan en entidades partícipes en el segmento de Empresas en Expansión del MAB tendrán derecho a una deducción del 15% en la cuota íntegra autonómica con un límite de 4.000 euros (<https://www.bolsasymercados.es>; incentivos fiscales).

Desde el año 2010, la Comunidad Autónoma de Cataluña, establece una deducción del 20% sobre las cantidades invertidas durante el ejercicio en la adquisición de acciones derivadas de acuerdos de ampliación de capital en el apartado de Empresas en Expansión. El límite máximo se fija en 10.000 euros (<https://www.bolsasymercados.es>; incentivos fiscales).

La Comunidad de Madrid fija una deducción por adquisición de acciones, deducción que deriva tanto de procesos de ampliaciones de capital como de oferta pública de valores (<https://www.bolsasymercados.es>; incentivos fiscales).

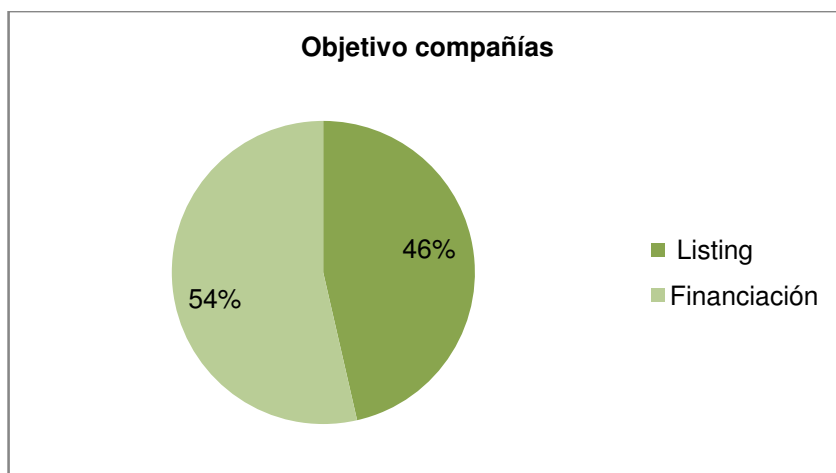
Por el lado de las empresas, el Ministerio de Industria, Energía y Turismo, a través de la Empresa Nacional de Innovación, S.A. (ENISA) concede préstamos para aquellas pequeñas y medianas empresas que necesitan financiación para preparar su salida al Mercado Alternativo Bursátil (Carmen Calderón, 2012; p.97)

Los requisitos para obtener la concesión de dicho préstamo son los siguientes (Carmen Calderón, 2012; p.98):

- Ser una PYME de acuerdo a la definición establecida por la Unión Europea (anexo I del Reglamento de la Comisión Europea nº 800/2008).
- Pertener a cualquier sector profesional, quedan exceptuados el sector inmobiliario y financiero.
- Presentación de un proyecto innovador y viabilidad técnica y económica del mismo.
- Cuentas anuales depositadas en el Registro Mercantil y/o estados financieros auditados .

3.3 Financiación y capitalización en el Mercado Alternativo

La obtención de financiación es uno de los motivos por el que las compañías se lanzan a cotizar en el Mercado, sirviéndose para ello de las ampliaciones de capital. Sin embargo otras empresas buscan un *listing* (listarse en el MAB). Es decir, una vez realizada la colocación de acciones a su salida al MAB, no realizan ampliación alguna, al menos hasta la fecha⁽³⁾. Se unen al Mercado con el fin de potenciar su marca o de tener el valor objetivo que otorga formar parte de un mercado bursátil. Home Meal o Facephi Biometría son algunas de esas compañías. En cambio, Ebioss Energy o Catenon, destacan por haber obtenido financiación realizando ampliaciones de capital a lo largo de su vida en el Mercado desde su incorporación en 2013 y 2011 respectivamente. Han logrado captar, hasta el mes de Febrero de 2015, un total de 4,9 millones de euros en el caso de Catenon y una suma de 24,87 millones de euros en el caso de Ebioss.



Gráfica 6. Fuente: elaboración propia, datos de <http://www.dcmasesores.es>

Se observa que existe una práctica paridad en el fin que buscan las compañías al incorporarse al Mercado, aunque en mayor medida las empresas pretenden conseguir una vía alternativa a la banca tradicional para financiarse.

No sirva esto de precedente para indicar que Mercado Alternativo y banca son elementos contrarios. Bien es cierto que el endurecimiento de los requisitos por parte de las compañías bancarias, a las pequeñas y medianas empresas, han sido parte causante de esta nueva herramienta de financiación.

Cabe mencionar, también, que los bancos juegan un papel relevante en el caso de aquellas empresas que opten por financiarse a través del Mercado, ya que actúan como intermediarios entre la empresa cotizada, su asesor registrado y los posibles inversores. Abriendo así una cartera de clientes que de otro modo sería difícil de conseguir para las empresas. Estas entidades reciben el nombre de “banco colocador”.

La financiación obtenida por cada compañía desde su salida al Mercado Alternativo Bursátil vía ampliaciones de capital, tanto dinerarias como no dinerarias, es la siguiente (las restantes compañías no han realizado ninguna operación de ampliación por el momento):

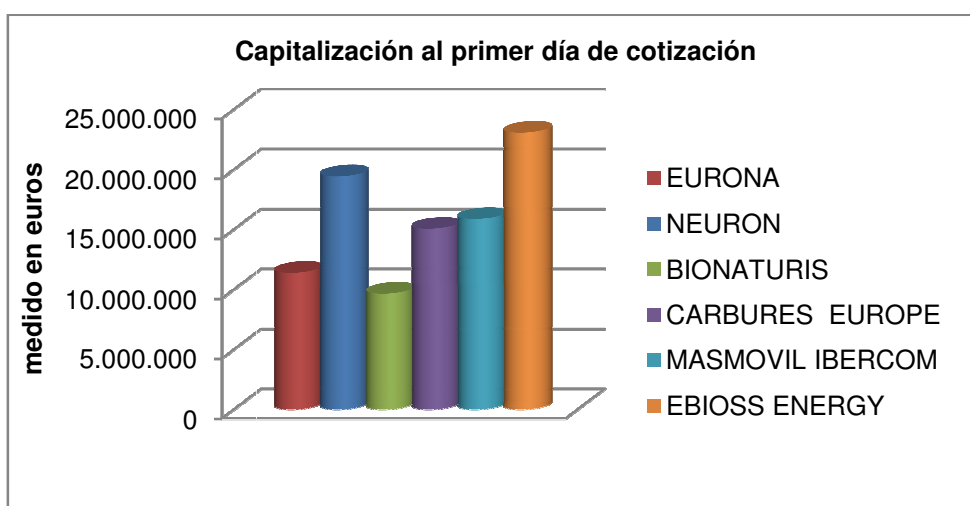
Empresa	Financiación obtenida ⁽⁴⁾	Ubicación
EURONA	32.700.043 €	Cornellá
EBOSS ENERGY	24.865.996 €	Bulgaria
LET´S GOWEX	24.616.017 €	Madrid
CARBURES EUROPE	17.587.057 €	Cádiz
AB-BIOTICS	11.181.284 €	Barcelona
MASMOVIL IBERCOM	8.412.974 €	San Sebastián
INKEMIA	5.904.342 €	Barcelona
CATENON	4.910.538 €	Madrid
LUMAR NATURAL SEA FOOD	4.363.760 €	A Pobra do Caramiñal
EUROCONSULT	3.249.421 €	Madrid
BIONATURIS	3.088.687 €	Cádiz
MEDCOMTECH	2.534.924 €	Madrid
GRUPO SECUOYA	2.464.351 €	Madrid
NEURON	2.312.501 €	Granada
SUAVITAS	549.100 €	Valencia

Tabla 6. Fuente: elaboración propia, datos de <http://www.dcmasesores.es>

(4) Financiación obtenida al 04.03.2015

Algunas compañías, gracias a la liquidez de sus valores, ya se encuentran cotizando en el mercado continuo (Gowex también cotizaba en el sistema continuo antes de ser suspendida). Mientras las restantes cotizan a través del sistema de cierres y aperturas por subasta conocido como *fixing*. La antedicha EbiOSS Energy es una de las compañías que operan en el mercado continuo, además de las que a continuación se indican;

- Euron, enmacarda en el sector de las TIC, es una compañía que presta servicios de asesoramiento telefónico y de navegación virtual. Con su salida a bolsa el 15 de Octubre de 2010 consiguió incrementar el valor de sus acciones en un 11,82%. Lo que la situó con una capitalización de 11,39 millones de euros.
- Masmovil Ibercom, perteneciente al sector de telecomunicaciones, consiguió colocar en su salida al Mercado, 2,5 millones de euros.
- Bionaturis, dedicada a la fabricación de productos farmacéuticos y veterinarios, es otra de las compañías que actualmente cotizan en el Mercado abierto. Consiguió una apreciación en sus acciones del 2,22% en su salida.
- Carbures Europe, ha conseguido captar a través de sus ampliaciones de capital, un total de 17,59 millones de euros tras su salida al Mercado en 2012.
- Neuron, su actividad se centra en I+D de compuestos para la prevención de enfermedades neurodegenerativas. Con un precio por acción de 2,30 euros al cierre del primer día, cerró con una capitalización 19,42 millones de euros.



Gráfica 7. Fuente: elaboración propia, datos de <http://www.dcmasesores.es>

En cuanto al sistema *fixing* este representa el mayor grueso del MAB, como es lógico debido a reducida liquidez de las compañías cotizadas. Negocian sus valores a través de este sistema el 77% de las sociedades que conforman el Mercado:

Compañía	Capitalización⁽⁵⁾	Sector
LUMAR	6.039.490 €	Alimentación y Bebidas
COMMCENTER	9.909.660 €	Comercio
HOME MEAL	27.041.145 €	Comercio
IMAGINARIUM	18.113.056 €	Comercio
ALTIA	60.184.119 €	Electrónica y Software
CATENON	24.728.679 €	Electrónica y Software
FACEPHI	14.288.400 €	Electrónica y Software
NPG TECHNOLOGY	21.570.683 €	Electrónica y Software
EUROCONSULT	33.477.600 €	Ingeniería y Otros
GRIÑÓ ECOLOGIC	77.115.495 €	Ingeniería y Otros
BODACLICK	7.602.630 €	Medios de Comunicación y Publicidad
SECUOYA	49.677.012 €	Medios de Comunicación y Publicidad
ONLY APARTMENTS	16.572.288 €	Ocio, Turismo y Hostelería
VOUSSE CORP	4.050.097 €	Otros Servicios
ZINKIA	11.739.249 €	Otros Servicios
1NKEMIA	47.177.135 €	Productos farmacéuticos y Biotecnología
AB-BIOTICS	20.631.770 €	Productos farmacéuticos y Biotecnología
EUROESPES	2.776.450 €	Productos farmacéuticos y Biotecnología
MEDCOM TECH	83.793.343 €	Productos farmacéuticos y Biotecnología

Tabla 7. Fuente: elaboración propia, datos de <http://www.dcmasesores.es>

(5) Capitalización al 04.03.2015

Atendiendo a la evolución de la capitalización de forma agregada se observa una evolución positiva a lo largo de estos años como muestra la gráfica siguiente:

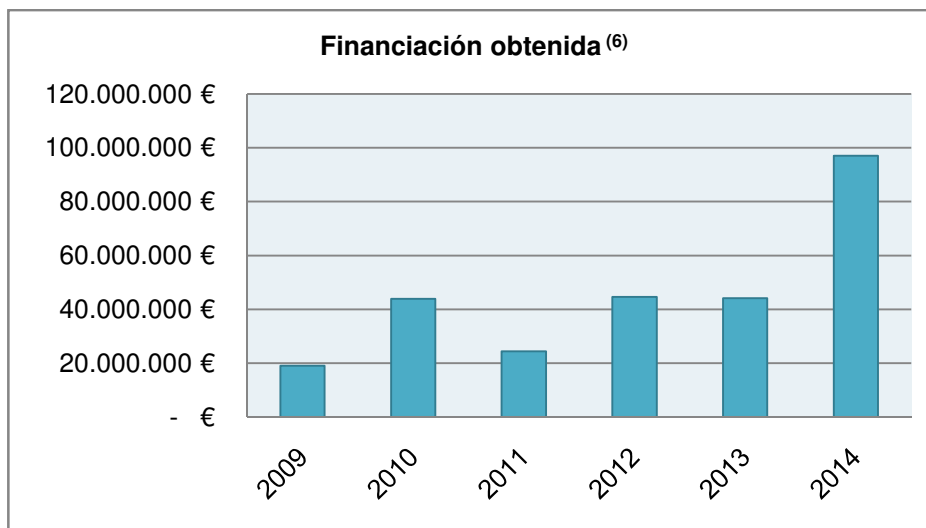


Gráfica 8. Fuente: elaboración propia, datos de <http://www.bolsasymercados.es/mab>

Como se ha comentado, el poder obtener financiación es uno de los principales motivos que lleva a una PYME a incorporarse al Mercado. En cuanto a las formas de obtener financiación vía ampliaciones en el Mercado Alternativo se presentan dos vías;

- Ampliaciones de capital, esta es una forma directa de obtención de fondos. Una vez la compañía presenta sus planes de negocio y proyectos de inversión al Mercado, puede tener la posibilidad de captar capital. Numerosas sociedades han optado por este método el pasado año, véase Catenon o Bionaturis.
- Ampliaciones por canje de acciones, es una vía indirecta de captar financiación. Se trata en definitiva de fusiones o absorciones que permiten a la compañía crecer en facturación y resultados. Es decir, la empresa no obtiene liquidez directamente, si no que gana en recursos que a posteriori deben ser generadores de fondos. Masmovil Ibercom ha sido una de las sociedades que recurrieron a operaciones corporativas para desmacarse en términos de financiación.

Si observamos la evolución del Mercado en términos de financiación, es evidente que las sociedades están haciendo uso, de una manera más habitual, de este recurso que otorga el Mercado Alternativo. La financiación en 2009 y en 2010 deriva de las colocaciones realizadas ya que durante esos años no se produjeron ampliaciones de capital, debido quizás, al reducido número de empresas presentes en el segmento de Empresas en Expansión, durante el 2009 se incorporaron dos empresas y a lo largo de 2010 un total de diez (José Palacín, 2012; p.78), o debido a la corta vida del mismo. En 2014 se superó con creces el máximo de financiación conseguido dos años antes, en 2012. Cifra muy próxima al 2012 se consigue en el año 2013, año en el que también se superaron los 44 millones de euros obtenidos. Los fondos obtenidos en 2014 por las empresas rozaron los 100 millones de euros, esto demuestra que el Mercado funciona y que es una de las alternativas al endeudamiento bancario.



Gráfica 9. Fuente: elaboración propia, datos obtenidos de <http://www.mabia.es>
(6) Datos de 2014 hasta el 31 de Octubre

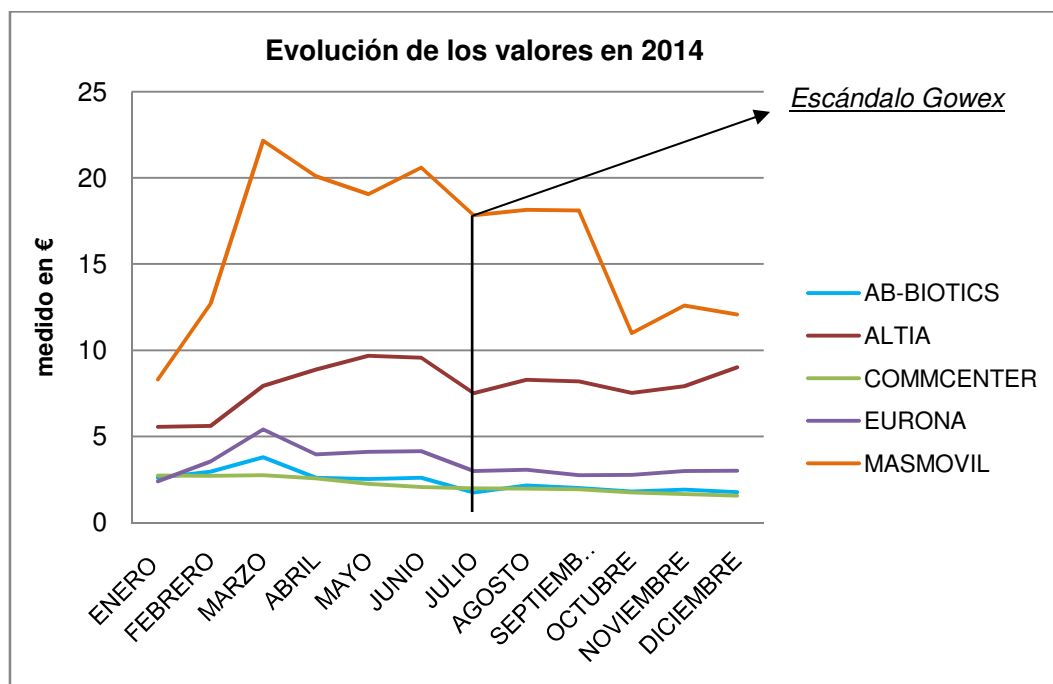
En referencia a los tipos de ampliaciones que existen antes comentadas, la financiación obtenida se corresponde en mayor medida con las ampliaciones de capital al uso. Si bien es cierto que cada vez más compañías optan por ampliaciones de capital por canje para financiar sus operaciones. En 2014, Masmovil Ibercom, como ya mencioné, y Euronas consiguieron un total de 33,79 millones de euros a través de esta vía. Lo que representa sobre el total de la financiación obtenida en dicho año⁽⁷⁾ un 34,80%.

3.4 El caso Gowex y sus efectos en el Mercado

El día 7 de julio de 2014, unos días después de la publicación del informe de Gotham City Research (informe que denuncia la dudosa veracidad de las cuentas de Gowex), comienzan a hacerse palpables los primeros efectos del falseamiento de las cuentas de la empresa antedicha. Jenaro García, fundador y presidente de Gowex, admite la falsedad de la contabilidad de su compañía.

Son claros dos de los efectos que ha generado. Por un lado las dudas que se presentan en cuanto a la gestión realizada por el propio Mercado, por no haber sabido ver ese falseamiento que en cierto modo era perceptible. La imagen del MAB ha quedado en entredicho y medidas como auditorías más restrictivas son algunas de las que se tomarán para evitar un nuevo escándalo de tal magnitud. Curiosamente la firma encargada de auditar Let's Gowex, M&A, nunca se percató de las evidentes diferencias en las cuentas anuales de Gowex. También existen deberes para los asesores registrados, quien por definición son responsables de velar por la buena praxis de la compañía. En cuanto al órgano de supervisión de Bolsas y Mercado Españoles se le presupone la obligación de comunicar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) cualquier sospecha de incumplimiento por parte de las empresas de la normativa vigente. Por otro lado, las réplicas del escándalo producido por Gowex, han hecho que cuatro de las empresas que cotizan en el Mercado amenacen con irse del mismo: Massmovil, Carbures, Euron y Ebioss. Todas ellas han sufrido una caída drástica de sus valores que se precipitan en un tiempo record. Dicha caída se sitúa en un 20,79% para Carbures y en un 21,88% para Euron. Bionatiruis y Neuron también se han visto seriamente afectadas con caídas en sus valores del 23,91 % y 18,88% (<http://www.eleconomista.es>).

La desconfianza es tal que muchos inversores huyen ahora de las compañías que compartían Mercado con Gowex aún siendo de sectores totalmente dispares.



Gráfica 10. Fuente: elaboración propia, datos de <http://www.bolsasymercados.es/mab>

Sirva como ejemplo las sociedades en la gráfica superior presentadas. Desde el sector farmacéutico, AB-Biotics, pasando por sector de las comunicaciones, Eurona y Masmovil, o el sector del software, arriba representado por Altia, se han visto castigados por cotizar en el mismo mercado que Gowex. Commcenter esta una de las sociedades menos afectadas por el caso Gowex y que ya mostraba un declive desde comienzos del año 2014.

En conjunto vemos que existe un declive en el precio de las acciones en el mes de Julio, cuando se hace firme la sentencia del falseamiento de la contabilidad de Gowex. Mientras al cierre del día 30 de Junio de 2014 las acciones de AB-Biotics cotizaban a un precio de 2,60 euros, un mes después el valor caía un 22%. Eurona es una de las compañías más afectadas por el falseamiento de las cuenta de Gowex, acusó en Julio una desplome en el valor de sus acciones del 28% respecto del mes anterior, situándose las acciones a un valor de 2,99 euros. Masmovil pasa de cotizar, al cierre del mes de Junio, a un precio de 20,61 euros a un precio de 17,83 euros un mes después lo que se traduce en una caída del precio de cotización de un 3%.

A lo largo de 2014, Altia y Eurona consiguen cierta estabilidad en su cotización. Altia incluso consigue elevar el precio de sus acciones a final de año, mostrando una tendencia alcista. Masmovil acusa una fortísima caída tres meses despues del escándalo. Como se indicaba en unas líneas más arriba, Commcenter ya acusaba un

descenso en la cotización de sus acciones desde Enero de 2014. Por último, Euronas muestra un declive en el precio de sus acciones, aunque se mantiene estable. No llegando a descender su valor de cotización de 2,75 euros en ningún momento en 2014 y situándose su máximo al cierre del mes de Marzo con un precio de 5,41 euros.

3.5 El Índice MAB y la evolución del Mercado



Gráfica 11. Fuente: <http://www.mabia.es>

El Índice MAB es un proyecto que nace de MABIA (iniciativa perteneciente al grupo IMB). No es un índice bursátil oficial pero resulta de utilidad al compararlo con la evolución de los valores del Mercado Alternativo con el IBEX 35 y con el IBEX Small Cap (empresas de reducida capitalización, entre 100 y 150 millones de euros). Es un índice de precio base 100 y que ha calculado desde Julio de 2009.

Durante los primeros meses se observa en la gráfica que existen una serie de altibajos con una tendencia a la baja en el caso del Mercado Alternativo. Comenzando el año 2010 con una cotización más baja que a lo largo del segundo semestre de 2009, situándose en torno a los 90 puntos. Después de experimentar una pequeña subida en Febrero y Marzo de 2010, al igual que los índices del IBEX 35 y IBEX Small Cap en ese período, a lo largo del período transcurre entre mes de Julio de 2010 y el mes de Octubre de 2012 se muestra una evolución muy lineal. Obteniendo el Mercado Alternativo mejores resultados que el IBEX Small Cap a partir de Enero de 2012 y manteniéndose esta tendencia hasta el mes de Enero del presente año. Desde comienzos del año 2013, el MAB obtiene una mejor rentabilidad. En dicho año el Mercado Alternativo alcanza una rentabilidad del 209,54% mientras que el IBEX 35 logra un 21,42%. (<http://www.mabia.es>; Observatorio Mercado Alternativo Bursátil). La situación para el MAB torna en 2014 cuando la falsificación de la cuentas de Gowex se hace pública a comienzo del mes de Julio de dicho año, comienza así una tendencia a la baja, acentuada por el fuerte peso que tiene dicha empresa en el Mercado Alternativo, que se mantiene hasta el mes de Enero del presente año.

Sin lugar a dudas el año 2014 ha sido el año más crítico para el Mercado desde su existencia y 2015 será decisivo para determinar su futuro, toca mirar hacia atrás y ver los problemas más relevantes.

Pero tras la entrevista con Ana Rozas Meilán, directora de asesoramiento de DCM Asesores (compañía que es asesora registrada en el Mercado Alternativo Bursátil) me sorprende saber que desde lo sucedido con Gowex, algunas empresas ya han contactado con DCM Asesores para informarse de esa “nueva bolsa para pymes” y de las cuales, algunas ya se han interesado para unirse a dicho mercado. Esto me lleva a pensar que el Mercado Alternativo Bursátil ha pasado desapercibido hasta la fecha para una parte de las PYMES que realmente podrían cotizar en el mismo.

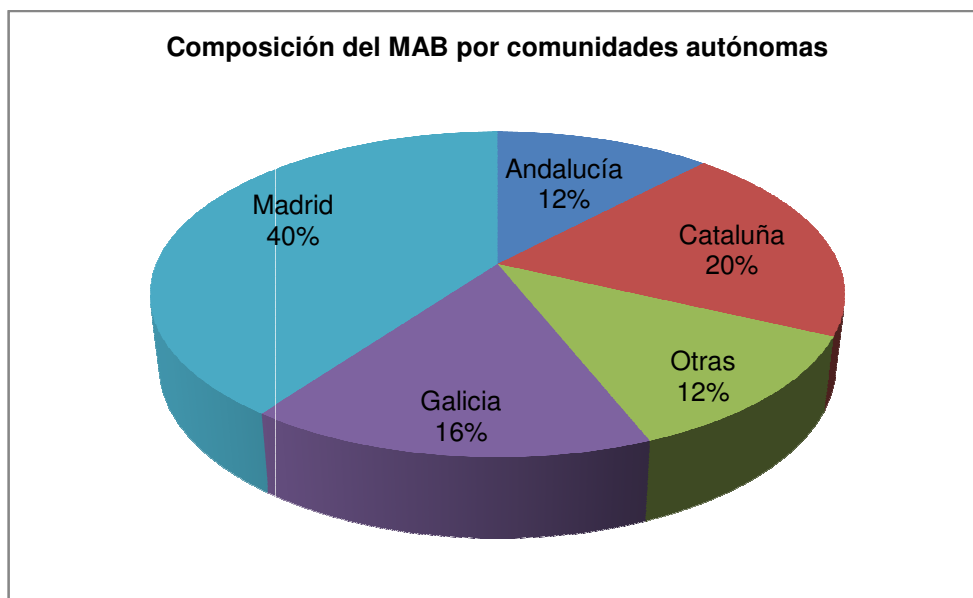
Actualmente participan en el Mercado Alternativo un total de 28 sociedades, incluyendo aquellas que han sido suspendidas de cotización:

AB-BIOTICS	EBOSS ENERGY	GRUPO SECUOYA	NEGOCIO
ALTIA	EUROCONSULT	HOME MEAL	NEURON BIO
BIONATURIS	EUROESPES	IMAGINARIUM	NOSTRUM
BODACLICK*	EURONA TELECOM	INKEMIA	NPG TECHNOLOGY
CARBURES	FACEPHI	LUMAR	ONLY APARTMENTS
CATENON	GOWEX*	MASMOVIL	SUAVITAS
COMMCENTER	GRIÑÓ ECOLOGIC	MEDCOM TECH	ZINKIA*

Tabla 8. Fuente: elaboración propia, datos de <http://www.bolsasymercados.es/mab>

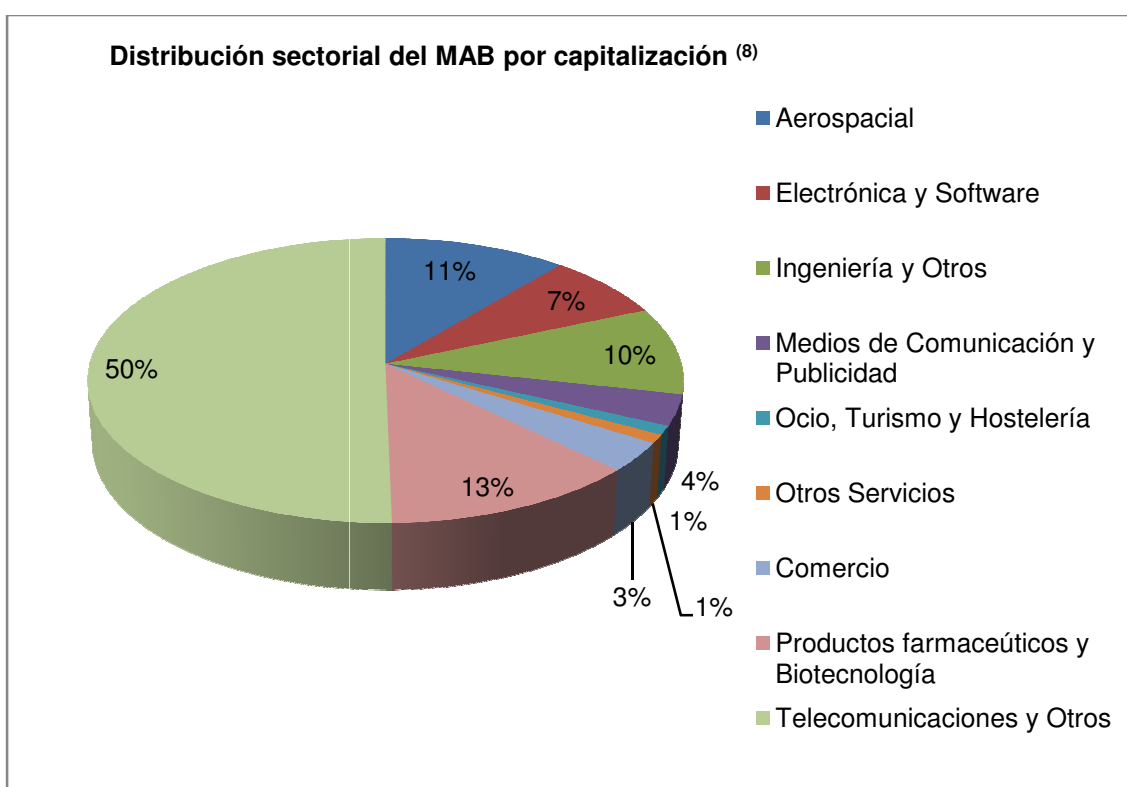
* Compañías suspendidas de cotización a Febrero de 2015

La distribución por comunidades autónomas nos da una idea de dónde, hasta la fecha, ha habido una mayor actividad por parte de las PYMES para unirse a este nuevo mercado que es el MAB. La Comunidad Autónoma de Madrid encabeza la lista del Mercado Alternativo con un total de 10 compañías presentes en el mismo. Cataluña y Galicia con 5 y 4 empresas respectivamente secundan la lista del Mercado. En menor medida también está presente la Comunidad de Andalucía que se sitúa con 3 compañías presentes en el Mercado Alternativo Español.



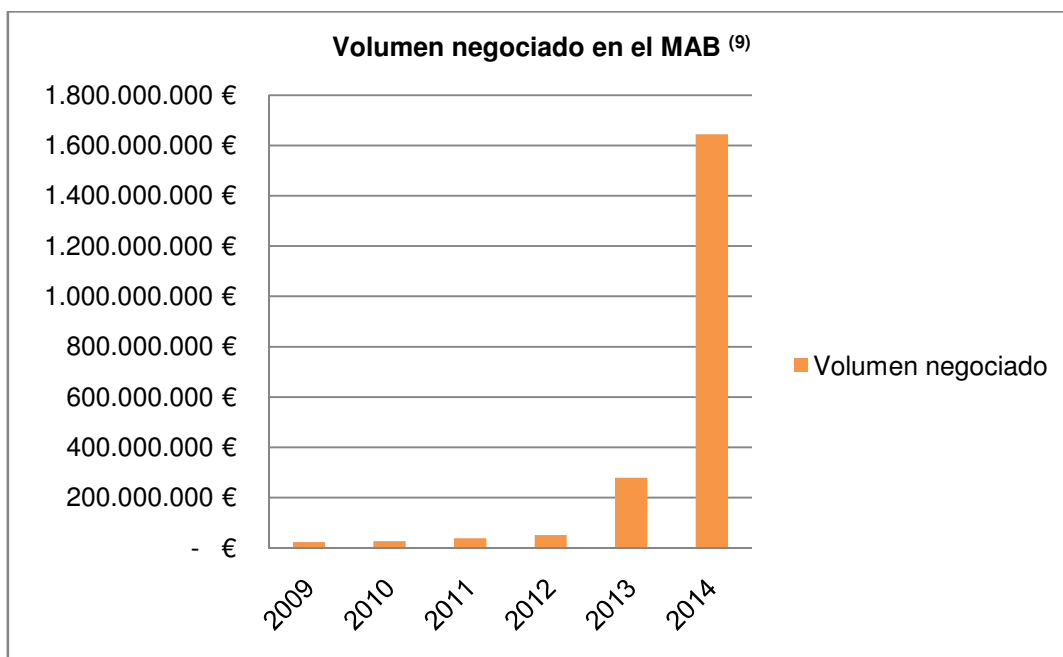
Gráfica 12. Fuente: elaboración propia, datos de <http://www.bolsasymercados.es/mab>

Son múltiples los sectores que están representados en el Mercado, bien es cierto que en términos de capitalización unos con mayor notoriedad que otros. Existe una tendencia hacia las telecomunicaciones y tecnologías de la información y de la comunicación (TIC), significando un 50% del Mercado Alternativo. En segundo plano se encuentran el sector aeroespacial, la electrónica o la ingeniería con valores próximos entre ellos. Ocio y comercio aparecen en último lugar en lo que a capitalización se refiere, representan un 4% y un 3% respectivamente sobre el segmento en cuestión del Mercado Alternativo.



Gráfica 13. Fuente: elaboración propia, datos de <http://www.bolsasymercados.es/mab>

(8) Capitalización al primer día de cotización de las 28 compañías presentes en el MAB



Gráfica 14. Fuente: elaboración propia, datos de <http://www.mabia.es>

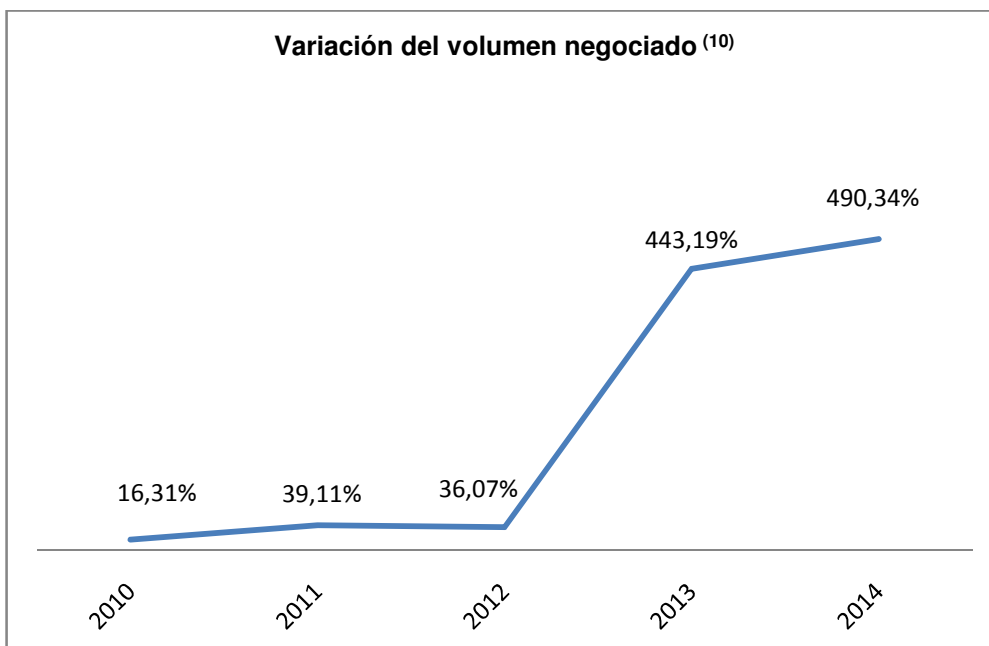
(9) Datos de 2014 son hasta el 31 de Octubre

La evolución positiva del volumen negociado en el MAB desde sus comienzos en el año 2009 es un buen indicativo. Durante el período que transcurre del 2009 al 2012 vemos una evolución muy lineal, debido al bajo volumen negociado por las empresas incorporadas en dicho período. Se produjeron: dos incorporaciones en el año 2009, diez en 2010 y cinco en 2011. El volumen negociado va desde los 23,30 millones de euros en 2009 hasta 51,30 millones de euros en 2012, año en el que se sumaron 5 nuevas sociedades al Mercado Alternativo.

En el año 2013, año en que se incorporó únicamente una empresa (Ebioss Energy) se observa una fuerte subida, alcanzándose los 278,66 millones de euros.

En 2014 se sumaron al Mercado Alternativo Bursátil un total de cinco sociedades. Se alcanza en este año el máximo histórico superando con creces la cifra negociada el año anterior.

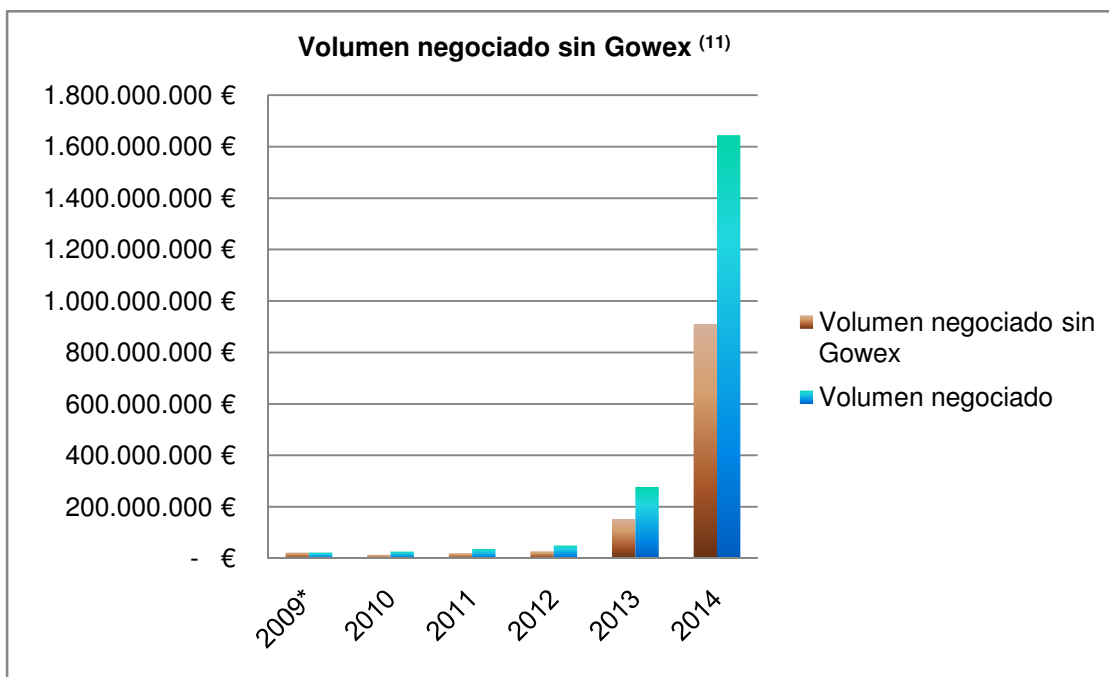
En términos porcentuales la variación sería la siguiente;



Gráfica 15. Fuente: elaboración propia, datos de <http://www.mabia.es>

(10) Datos de 2014 hasta el 31 de Octubre

Sin embargo, en el cálculo del volumen negociado se han tenido cuenta los datos de Gowex. Lo que realmente distorsiona el crecimiento real del Mercado, sabiendo de antemano que las cuentas de Gowex han sido falseadas durante 5 años. Aislando dicha compañía los resultados serían mucho menores ya que Gowex representa cerca 50% del volumen negociado.



Gráfica 16. Fuente: elaboración propia, datos de <http://www.mabia.es>

(11) Datos de 2014 hasta el 31 de Octubre

* En 2009 no varía ya que Gowex comenzó a cotizar en el MAB el 12.03.2010

La evolución sigue siendo muy positiva pero como se puede apreciar el volumen negociado se ve prácticamente reducido a la mitad. Siendo así más representativa la situación del Mercado Alternativo debido a la falsedad de las cuentas anuales de Gowex.

Los resultados del primer semestre de 2014⁽¹²⁾ también muestran una evolución positiva tomando como referencia los semestres de años anteriores. La Cifra de Negocio analizada de forma agregada se ha incrementado un 19,07% respecto del 2013 y un 18,79% respecto del 2012. Del mismo modo también mejora en 2014 el EBITDA, con un aumento del 76,40% en comparación con el equivalente período del año anterior y con un incremento de un 94,84% si lo comparamos con el año 2012 (<http://www.mabia.es>; Observatorio Mercado Alternativo Bursátil).

Conclusiones

Desde el punto de vista institucional la aparición del Mercado Alternativo Bursátil nos homologa con otros países europeos.

La crisis ha supuesto un defecto de financiación para todas las empresas en general, y especialmente para las pequeñas y medianas empresas. El Mercado Alternativo Bursátil supone una vía viable para financiarse. Desde el número de empresas que cotizan actualmente en el Mercado hasta aquellas potenciales que podrían cotizar existe un amplio margen. Es de esperar, viendo la trayectoria que se ha seguido, que en el futuro aumente el número de empresas cotizadas.

El Mercado Alternativo ofrece ventajas de muchos tipos. Entre ellas cabe citar: la notoriedad y prestigio de la marca, el crecimiento de la empresa o la expansión hacia nuevos mercados, además de las propiamente financieras ya que el Mercado Alternativo Bursátil se postula como una alternativa a la financiación tradicional y los resultados en cuanto a la rentabilidad agregada obtenida en el MAB indican un buen funcionamiento del mismo.

En lo que se refiere a la asunción de costes para tomar la iniciativa de salir al Mercado Alternativo Español cabe concluir que no son un obstáculo, puesto que son perfectamente asumibles.

Como en todos los mercados, también en el MAB, se han producido ciertas disfunciones. Una de las más importantes ha sido el caso de la empresa Let's Gowex que fue resuelta con la suspensión de cotización de la empresa en el Mercado el pasado 3 de Julio de 2014, suspensión acordada por el órgano del Consejo de Administración del Mercado Alternativo. Resaltar también que Jenaro García, presidente de la compañía, reconoció la falsedad de la contabilidad de Gowex y se encuentra imputado por un presunto delito de estafa a la espera de que se celebre el juicio.

Si se analiza la cotización de salida y la cotización actual de las empresas del Mercado Alternativo Bursátil de forma agregada (a fecha 15/03/2015) se puede concluir que la evolución ha sido positiva en cuanto al incremento del valor de las acciones lo que redundará en una mayor capitalización.

Como se ha visto, analizando magnitudes como la Cifra de Negocio o el EBITDA, el Mercado Alternativo Bursátil se encuentra en un momento de crecimiento avalado por datos económicos positivos.

Bibliografía

- Monografías:

Carro Meana, D., & Veloso Pereira, P. (2010). El mercado alternativo bursátil como alternativa de financiación para empresas innovadoras en expansión. *Colección Pocket Innova, Netbiblo*

DCM Asesores (2014). Presentación MAB. *DCM Asesores, Dirección y Consultoría de Mercados*

- Contribuciones a unha publicación seriada:

Cano, D. (2008). El AIM británico y el Alternext francés como referencias para el MAB EE español. *Análisis Financiero Internacional*, 132, 21-29

Carro Meana, D., & Soler Vázquez-Guillén, L. (2009). El mercado alternativo bursátil, nuevo impulso a la financiación. *Estrategia Financiera*, 263, 58-62.

Giralt, A., & González, J. (2012). Financiación de la PyME en el mercado financiero español. la experiencia y proyección del MAB. *Papeles De La Fundación*, 45, 235-258.

Giralt, A., & González, J. (2014). Financiación de la PYME en el mercado financiero español. La experiencia y proyección del MAB. Los emprendedores y la recuperación económica. *Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros*, (8), 173-198

Mariño, T. (2010). Alternext, un espejo para el MAB_{EE}. El caso Antevenio, una empresa que buscó capital en la bolsa alternativa. *Análisis financiero*, 88-89.

Maudos, J. (2012). El acceso de las pymes al crédito bancario: España en el contexto de la eurozona. *Pequeña y Mediana Empresa: Impacto y Retos De La Crisis En Su Financiación*, 65-78.

Palacín-Sánchez, M. J., & Jara-Corrales, E. M. (2012). El mercado alternativo bursátil en España: Una valoración. *Cuadernos De Economía*, 35, 77-88.

Patier Calderón C., & González Lorente, Á. (2012). Políticas públicas para incentivar el acceso a la financiación de las pymes en España: El mercado alternativo bursátil (MAB). *REVESCO. Revista De Estudios Cooperativos*, 109, 81-109.

- Textos electrónicos y bases de datos:

AIM (2015). *AIM Statistics April 2015*. Recuperado el 22 mayo de 2015 en <<http://www.londonstockexchange.com/statistics/markets/aim/aim.htm>>.

Alternext (2015). *Empresas admitidas a cotización en el Alternext 2010-2014*. Recuperado el 8 de Marzo de 2015 en: <<https://www.euronext.com/equities/alternext/ipo-initial-public-offerings?>>

BDE (2012). *El endeudamiento de las empresas de la Zona Euro*. Recuperado el 15 de junio de 2015 en <<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinMensualBCE/12/Fich/bm1202-4.pdf>>.

Bolsas y Mercados Españoles (2015). *Nuevas admisiones a cotización en 2014*. Recuperado el 4 de abril de 2015 en <https://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/infmercado/2014/estadisticas/esp/II_5/51%2520Relacion%2520de%2520nuevas%2520admisiones%2520a%2520cotizacion%2520en%25202013.xls+&cd=1&hl=es&ct=clnk&gl=es>.

DCM Asesores (2015). *Boletín Mayo 2015*. Recuperado el 16 de Junio de 2015 en <http://dcmasesores.es/index.php?option=com_content&view=article&id=1954:boletin-mensual-dcm-mayo-2015&catid=51:publicaciones&Itemid=81&lang=gl>.

El Economista (2014). *Desplome generalizado en el MAB: Euron, Carbures y Bionaturis bajan más del 25%*. Recuperado el 6 de Junio de 2015 en <<http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/5922407/07/14/Desplome-generalizado-del-MAB-Bionaturis-Eurona-y-Carbures-cayeron-mas-del-20.html#.Kku81liFnr1n1QG>>.

Instituto Nacional de Estadística (2012). *Financiación de empresas. Necesidad y acceso a financiación en España y en la UE*. Recuperado el 8 de Junio de 2015 de: <<http://www.ine.es/ss/Satellite?blobcol=urldata&blobheader=application%2Fpdf&blobheadername1=Content-Disposition&blobheadervalue1=attachment%3B+filename%3Ddoc112.pdf&blobkey=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobwhere=734%2F426%2Fdoc112.pdf&ssbinary=true>>.

MAB (2010). *Asesor registrado en el MAB. Circular 10/2010*. Recuperado el 3 de Febrero de 2015 en <<https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2010/Circular%2010-2010.pdf>>.

MAB (2010). *Información a suministrar por Empresas en Expansión incorporadas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil. Circular 9/2010*. Recuperado el 3 de Febrero de 2015 en <<http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2010/Circular%209-2010%20Informaci%C3%B3n%20EE.pdf>>.

MAB (2010). *Normas de contratación de acciones de Empresas en Expansión a través del Mercado Alternativo Bursátil. Circular 7/2010*. Recuperado el 3 de Febrero de 2015 en <<http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2010/Circular%207-2010.pdf>>.

MAB (2010). *Requisitos y procedimiento aplicables a la incorporación y exclusión al Mercado Alternativo Bursátil de acciones emitidas por sociedades de inversión de capital variable. Circular 2/2010*. Recuperado el 3 de Febrero de 2015 en <<https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2010/Circular%202-2010.pdf>>.

MAB (2012). *Incentivos fiscales*. Recuperado el 7 de Mayo de 2015 en <https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/MAB_IncentivosInversores.aspx>.

MAB (2013). *Aspectos clave del nuevo segmento de SOCIMIs*. Recuperado el 3 de Febrero de 2015 en <<https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/docsSubidos/MaB/PresentacionSOCIMI.pdf>>

MAB (2013). *Determinación del rango estático del MAB para empresas en expansión. Circular 24/2013*. Recuperado el 3 de Febrero de 2015 en <http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/Avisos/2013/12/MAB_Aviso_20131223_2.pdf>.

MAB (2013). *Tarifas aplicables en el Mercado Alternativo Bursátil. Circular 3/2013*. Recuperado el 4 de Febrero en http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/Avisos/2013/12/MAB_Aviso_20131223_1.pdf

MAB (2014). *Presentación MAB SICAVs*. Recuperado el 3 de Febrero de 2015 en <https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/docsSubidos/SICAVS/PRESENTACION_MAB_SICAVS.pdf>.

MAB (2014). *Texto refundido de los requisitos y procedimiento aplicables a la incorporación y exclusión en el Mercado Alternativo Bursátil de acciones emitidas por Empresas en Expansión. Circular 2/2014*. Recuperado el 3 de Febrero de 2015 en <<https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2014/MAB%20Circular%202%202014.pdf>>.

MAB (2014). *El Mercado Alternativo Bursátil como alternativa a la financiación. MAB Diciembre de 2014*. Recuperado el 10 de Junio de 2015 en <http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/docsSubidos/MaB_DICIEMBRE_2014.pdf&ved=0CB0QFjAA&usq=AFQjCNHII9dHSNZu4yJU8Jtcd1qdD6_tvg>

MAB (2015). *Capitalización de las Empresas en Expansión distribuida por sectores*. Recuperado el 24 de Febrero en <http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/EE/Listado.aspx>

MABIA (2014). *Observatorio Mercado Alternativo Bursátil. Análisis del primer semestre 2014*. Recuperado el 02 de Marzo de 2015 en <<http://www.mabia.es/blog/observatorio-mercado-alternativo-bursatil-analisis-del-primer-semestre-2014-2/>>.

MABIA (2015). *Índice MAB: Evolución histórica completa 2009-2015*. Recuperado el 18 de Junio de 2015 de: <<http://www.mabia.es/blog/category/indice-mab/>>.

Rankia (2014). *¿Quiénes son los auditores y asesores registrados de las empresas del MAB?*. Recuperado el 24 de Febrero de 2015 en <<http://www.rankia.com/blog/bolsa-al-dia/2375995-quienes-son-auditores-asesores-registrados-empresas-mab>>.